

Т.В. НИКИТИНА, А.В. РЕПЕТА-ТУРСУНОВА

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЕ ИНСТИТУТЫ

Учебное пособие

**ИЗДАТЕЛЬСТВО
САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО УНИВЕРСИТЕТА**

2014

Оглавление

| | |
|--|------------|
| Введение..... | 4 |
| Глава 1. Понятия финансовой системы и финансового рынка..... | 5 |
| 1.1. Сущность и основные задачи финансовой системы и финансовых рынков..... | 5 |
| 1.2. Понятие, функции и роль финансового посредничества | 6 |
| 1.3. Функции финансовой системы | 11 |
| 1.4. Понятие финансового рынка и его структура | 14 |
| Глоссарий к главе 1 | 21 |
| Задания для самоконтроля к главе 1..... | 23 |
| Глава 2. Организация финансовых рынков и роль финансово-кредитных институтов..... | 25 |
| 2.2. Влияние информации на принятие решений..... | 26 |
| 2.3. Информационно-аналитические институты финансовых рынков | 28 |
| 2.3. Роль и классификация финансово-кредитных институтов | 30 |
| Глоссарий к главе 2..... | 41 |
| Задания для самоконтроля к главе 2..... | 42 |
| Глава 3. Понятие и функции международного финансового рынка | 45 |
| Глоссарий к главе 3..... | 56 |
| Задания для самоконтроля к главе 3..... | 56 |
| Глава 4. Банки как наиболее важные участники финансовых рынков | 59 |
| 4.1. Англосаксонская и континентальная модели организации финансовой системы | 59 |
| 4.2. Современное состояние мирового банковского сектора..... | 63 |
| Глоссарий к главе 4..... | 65 |
| Задания для самоконтроля к главе 4 | 65 |
| Глава 5. Финансовые конгломераты | 68 |
| 5.1. Понятие финансового конгломерата..... | 68 |
| 5.2. Структура финансового конгломерата | 69 |
| 5.3. История возникновения финансовых конгломератов | 69 |
| 5.4. Задачи, которые возможно решать благодаря созданию финансового конгломерата .. | 71 |
| 5.5. Финансовые конгломераты в мире..... | 72 |
| 5.6. Взаимодействие банков и страховых компаний | 74 |
| Задания для самоконтроля к главе 5 | 82 |
| Глава 6. Регулирование финансового рынка | 84 |
| 6.1. Опыт регулирования финансовых рынков в разных странах | 84 |
| 6.2. Глобальная система финансового регулирования | 86 |
| Задания для самоконтроля к главе 6 | 98 |
| Глава 7. Тенденции развития финансово-кредитных институтов в настоящее время . | 101 |
| 7.1 Особенности посткризисного развития банковской системы России | 101 |
| 7.2. Посткризисное развитие мирового банковского сектора: тенденции и перспективы . | 107 |
| Задания для самоконтроля к главе 7 | 114 |

Глава 1. Понятия финансовой системы и финансового рынка

1.1. Сущность и основные задачи финансовой системы и финансовых рынков

Наличие отлаженной финансовой системы, которая управляет средствами для их наиболее продуктивного использования, является важной предпосылкой для экономического развития. **Финансовая система** – это совокупность финансовых инструментов, рынков и институтов¹. К финансовой системе относятся все взаимоотношения между финансовыми посредниками и финансовыми рынками, связанные с распределением потока денежных средств государства, домохозяйств, правительств, коммерческих фирм, зарубежных займов и инвестиций. Как правило, различают две модели финансовых систем в зависимости от основных источников финансирования и типов ценных бумаг обращающихся на финансовых рынках – англосаксонская и континентальная модели. В англосаксонской модели преобладает финансирование через выпуск акций. Тогда как в континентальной модели первостепенное значение отдается универсальным банкам и их вовлеченности в инвестиционный процесс. Важным элементом финансовой системы является также финансовая инфраструктура, т.е. наличие обслуживающих институтов, механизмов регулирования всех участников финансовой системы. **Финансовая инфраструктура** – это набор институтов, который обеспечивает эффективное функционирование финансовых посредников и финансовых рынков, включая такие элементы, как платежные системы, кредитные бюро информации и обеспечения реестров, а также систему регулирования и надзора.

Основной **задачей финансовой системы** является перераспределение денежных ресурсов из секторов, где есть излишки, в секторы, которые испытывают нехватку средств. При этом финансовый сектор выполняет две основные **функции**: 1) сокращение информационных и операционных издержек, и 2) диверсификация и управление рисками.

Рисунок 1.1 отражает схему, объясняющую принципы работы финансовой системы. Секторы, которые накопили и предоставляют кредитные средства, находятся слева, а те, которым необходимо заимствовать средства для финансирования своих расходов – справа. Прямое финансирование возникает в случае, если сектор нуждается в средствах и заимствует их из другого сектора посредством финансового рынка.

¹ Goldsmith R. Financial Structure and Development, Yale University Press, New Haven, 1969.

Этот маршрут прямого финансирования отображается в нижней части Рис. 1.1. В случае косвенного финансирования, финансовый посредник получает средства от держателей сбережений и использует эти средства для предоставления займов сектору, который нуждается в финансировании.

1.2. Понятие, функции и роль финансового посредничества

Финансовые посредники – это организации, основная деятельность которых заключается в аккумулировании свободного денежного капитала населения и субъектов хозяйствования путем его приобретения в обмен на собственные обязательства и предоставлении этого капитала лицам, имеющим в них необходимость путем его продажи, способствующие снижению транзакционных издержек участников соглашения (см. рис. 1.1).



Рис.1.1 Сущность и функции финансовых посредников

Одна из важнейших функций финансовых институтов – это посредничество на финансовом рынке. Посредническая функция является логи-

ческим дополнением функции сбережения. Так как аккумуляция сберегаемых денежных средств подразумевает необходимость платы за них, финансовые институты вынуждены максимально эффективно использовать данные средства для получения дохода в размере, позволяющем не только выплатить вкладчикам причитающийся им процент, но получить доход. Таким образом, в процессе передачи аккумулированных средств вкладчиков заемщику у финансовых институтов возникают обязательства по их возврату, а также вознаграждению кредитора.

При привлечении денежных средств финансовый посредник выдает обязательство по их возврату на определенных условиях. Затем привлеченные средства в определенной комбинации предоставляются заемщику или заемщикам под обязательство их возврата с вознаграждением. Возврат средств может происходить опосредованно через рынок капитала в зависимости от того, какие финансовые инструменты используются.

Выделим следующие *преимущества* финансового посредничества:

1) возможность вовлечения широкого круга людей в инвестиционный процесс (зачастую многие вкладчики не обладают высокими знаниями в финансовой сфере и прибегают к услугам финансовых посредников);

2) инвестор (вкладчик), воспользовавшись услугами профессионалов, экономит собственное время и ресурсы, поскольку пропадает необходимость поиска конкретных инструментов для инвестирования средств;

3) деньги вкладчика (инвестора) начинают работать;

4) вкладчик (инвестор) имеет возможность получения дохода, тем самым побуждая финансового посредника максимально эффективно использовать полученные им средства;

5) при помощи финансовых посредников появляется возможность диверсификации, снижения или передачи риска другому лицу;

6) поскольку финансовые посредники аккумулируют денежные средства различных вкладчиков (от мелких до крупных), у них появляется возможность вложения сконцентрированных таким образом средств в крупные инвестиционные проекты, которые недоступны мелким инвесторам или вкладчикам.

Таким образом, можно выделить следующие *функции* финансовых посредников:

- сбережение финансовых ресурсов (saving);
- финансовая трансформация (maturity transformation);
- передача риска (risk transfer);
- организация валютных операций (foreign exchange operations);
- управление ликвидностью (liquidity);

- организация операций по изменению организационно-правовых форм компаний (going public and going private transactions).

Рассмотрим подробнее сущность перечисленных функций.

Сбережение финансовых ресурсов. Функция сбережения финансовых ресурсов является следствием необходимости накопления средств для их использования в будущем, как на целевое инвестирование, так и на потребление. Возможно исключение финансовых посредников из процесса накопления денежных средств, но это чаще всего экономически не выгодно и небезопасно.

Функция финансовой трансформации проявляется в том, что краткосрочные финансовые активы и обязательства могут быть трансформированы в долгосрочные. Трансформация срочности активов происходит по средством *секьюритизации*. Секьюритизация выглядит следующим образом: кредитное учреждение объединяет в пул предоставленные им кредиты, обеспечением по которым является относительно однородное имущество, а затем выпускает ценные бумаги под общее обеспечение. Существует также и обратный вариант, когда привлекаются средства на короткий срок, а ссужаются на длительный. К примеру, компании необходимо осуществить инвестиции, при этом привлечь необходимый объем денежных средств на долгосрочной основе она не может. В этом случае компания может привлекать короткие займы для вложения в долгосрочный проект. В этом случае требуется периодическая пролонгация краткосрочных кредитов и уверенность в достаточности текущих доходов для выплаты процентов и основной суммы краткосрочно кредита. В данной ситуации компания подвергается большому риску повышения процентных ставок. Кроме того, важно, чтобы источники краткосрочного финансирования были возобновляемы.

Передача риска. Поскольку практически все финансовые операции сопряжены с риском, естественным является желание его избежать или минимизировать. Это может быть достигнуто различными способами, например, путем получения гарантий и обеспечений, передачи финансовому посреднику части риска.

Организация валютных операций. Ввиду процесса глобализации мировой экономики, очень многие компании в той или иной степени связаны с валютными операциями. Речь идет о привлечении иностранных займов, прямого участия иностранных партнеров в развитии бизнеса, организации совместных предприятий и т.п. Поэтому роль финансовых посредников при проведении валютных операций чрезвычайно велика, как в случае развитых, так и развивающихся рынков.

Управление ликвидностью. Все компании нуждаются в наличных денежных средствах (в данном случае речь идет о денежных средствах в кассе и на расчетных счетах), но, объем этих средств – вопрос спорный. Так как текущая активность (в частности это касается притоков и оттоков денежных средств) не может быть строго predetermined, всегда появляется вопрос создания страхового запаса денежных средств, которым бы использовался, когда, например, наступил срок погашения кредиторской задолженности, но денежные средства от дебитора, на которые рассчитывала организация, так и не поступили. Формирование резерва денежных средств – самый распространенный способ страховки – не всегда оказывается самым выгодным, поскольку средства, находящиеся без движения, не только не приносят доход, но, напротив, приводят к убыткам (будучи подверженными инфляции). Поэтому наиболее эффективным является инвестирование денежных средств в высоколиквидные финансовые продукты, которые предлагаются различными финансовыми институтами, например в высоколиквидные акции, краткосрочные обязательства.

Изменение организационно-правовых форм компаний. Наиболее распространенной операцией подобного типа является реорганизация компании в ОАО. Обычно бизнес развивается по такому сценарию, что по мере развития компании и роста масштаба ее деятельности учредители компании не всегда способны обеспечить достаточное финансирование организации, либо не хотят этого делать. В таких случаях логичным развитием компании и ее организационно-правовой формы является преобразование в ОАО и, соответственно, у компании появляется возможность привлекать дополнительное финансирование. Однако, процедура преобразования в ОАО довольно сложная и трудоемкая, поэтому для ее реализации привлекают специализированных финансовых институтов.

Таким образом, финансовые посредники необходимы в равной степени, как заемщикам, так и кредиторам. Преимущества финансовых посредников для обоих участников представлены в таблице 1.1

Таблица 1.1 Преимущества финансовых посредников для инвестора и заемщика

| Со стороны инвестора (кредитора): | Со стороны заемщика: |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Посредники осуществляют диверсификацию риска путем распределения вложений по видам финансовых инструментов, что уменьшает кредитный риск; - Посредники осуществляют проверку платежеспособности заемщика и организует систему распространения своих услуг, что так же снижает кредитный риск; - Посредники позволяют обеспечить постоянный уровень ликвидности для своих клиентов (т.е. возможность получить наличные деньги). | <ul style="list-style-type: none"> - Посредники упрощают проблему поиска кредиторов, готовых предоставить кредит на приемлемых условиях; - Наличие посредника зачастую позволяет уменьшить ставку за кредит именно за счет снижения риска и увеличения объемов операций; - Посредники осуществляют трансформацию сроков, восполняя разрыв между предпочтением долгосрочных кредитов заемщиком и предпочтением ликвидности кредитором; - Посредники удовлетворяют спрос заемщиков на крупные кредиты за счет аккумуляции средств инвесторов. |

Таким образом, речь зачастую идет о процессе косвенного финансирования. В большинстве стран косвенное финансирование является основным маршрутом для перевода средств от кредиторов к заемщикам. См. рис. 1.2.



Рис.1.2 Движение капитала через финансовую систему²

Финансовая система преобразовывает накопления домашних хозяйств в средства, которые возможно использовать для инвестиций компаниями. Тем не менее, значение финансовых рынков и финансовых посредников варьируется от государства к государству, также как и виды активов домашних хозяйств.

1.3. Функции финансовой системы

Принято выделять следующие важнейшие функции финансовой системы.

Сокращение информационных и операционных издержек. Финансовая система помогает преодолеть информационную асимметрию между заемщиками и кредиторами. Информационная асимметрия может быть ожидаемой и фактической, т.е. до и после согласования финансового договора. Ожидаемая асимметрия информации возникает потому, что заемщики обычно знают больше о своих инвестиционных проектах, чем кредиторы. Оценка потенциальных заемщиков является сложным и дорогостоящим процессом. Индивидуальные вкладчики могут не иметь времени, мощности, или средств для сбора и обработки информации по широкому кругу потенциальных заемщиков. Таким образом, высокая стоимость информации может удерживать средства от их наиболее продуктивного использования. Финансовые рынки и финансовые посредники могут снизить затраты на получение и обработку информации и тем самым улучшить распределение ресурсов. Экономия на затратах по сбору данных облегчает сбор информации об инвестиционных возможностях и тем самым улучшает распределение ресурсов.

Проблема *фактической информационной асимметрии* – это возникновение риска того, что заемщик будет участвовать в мероприятиях, которые являются нежелательными с точки зрения кредитора, уже после того, как кредит был предоставлен. В данном случае финансовые рынки и посредники также уменьшают время и затраты на сбор информации и мониторинг заемщиков. Например, акционеры и банки создают финансовые механизмы, которые заставляют менеджеров управлять фирмой в их интересах.

Кроме того, финансовая система сокращает время и средства, затраченные на проведение финансовых операций (транзакционные издержки). Финансовые посредники могут снизить операционные издержки, по-

² Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. – Пер. с англ., М.: Вильямс, 2006, с.60

сколько они накопили опыт и могут воспользоваться преимуществами эффекта масштаба. Хороший пример того, как финансовая система сокращает операционные издержки это объединение, т. е. (дорогостоящий) процесс агломерации капитала от разрозненных вкладчиков для инвестиций. Объединив фонды различных мелких вкладчиков, могут быть профинансированы крупные инвестиционные проекты. Мобилизация сбережений включает в себя (а) преодоление транзакционных издержек, связанных со сбором сбережений от разных лиц, и (б) преодоление информационной асимметрии связанное с необходимостью заставить вкладчиков чувствовать себя комфортно в отказе от контроля своих сбережений.

При помощи снижения информационных и транзакционных издержек, финансовые системы снижают стоимость перенаправления средств между заемщиками и кредиторами, которая высвобождает ресурсы для других целей, таких как инвестиции и инновации. Кроме того, финансовое посредничество влияет на накопление капитала путем выделения средств для их наиболее продуктивного использования.

Диверсификация и управление рисками. Финансовые системы могут смягчать риски, связанные с отдельными инвестиционными проектами путем предоставления возможностей для диверсификации рисков. В общем, проекты с высокой отдачей, как правило, более рискованные, чем проекты с низкой доходностью. Таким образом, финансовые системы, которые делают диверсификацию проще, предлагая широкий спектр высокорисковых (например, акции) и низкорисковых (например, государственные облигации) инвестиционных возможностей, что, как правило, вызывают сдвиг в сторону портфеля с более высокой ожидаемой доходностью. Кроме того, возможность формировать диверсифицированный портфель инновационных проектов снижает риски и поощряет инвестиции для роста инновационной деятельности

Измерение и управление рисками является одним из ключевых функций финансовых посредников. Традиционная роль банков в мониторинге кредитных рисков заемщиков эволюционировала в сторону использования передовых моделей измерения и управления финансовыми рисками для всех типов финансовых посредников. Прогресс в области информационных технологий способствовал развитию передовых моделей риск-менеджмента, которые опираются на статистические методы для обработки финансовых.

Роль государства в финансовой системе проявляется в государственном регулировании, а именно:

а) государственное регулирование необходимо для защиты прав собственности и исполнения контрактов. Отсутствие надежных прав собст-

венности и строго исполнения контрактов ограничивают финансовые операции и инвестиции, что препятствует экономическому развитию.

б) государственное регулирование необходимо, чтобы способствовать предоставлению надлежащей информации (прозрачность), чтобы кредиторы могли принимать более обоснованные решения об инвестировании средств. Государственное регулирование может уменьшить вероятность неправильного выбора в финансовых системах и повысить их эффективность за счет увеличения количества информации, доступной для инвесторов, например, путем установления и соблюдения стандартов бухгалтерского учета.

в) с учетом важности финансовых посредников, государство должно обеспечивать регулирование и надзор финансовых организаций в целях обеспечения их устойчивости. Вкладчики часто не в состоянии правильно оценить финансовую устойчивость финансового посредника, так как это требует значительных усилий и технических знаний. Государственное регулирование может препятствовать финансовым посредникам принимать слишком большой риск. Вкладчики также могут быть защищены путем введения системы страхования вкладов.

г) регулирование конкуренции. Государство несет ответственность за политику в области конкуренции, поскольку существует возможность недобросовестной конкуренции. Например, конкуренты могут договориться о том, чтобы продавать один тот же продукт или услугу по одной той же цене (фиксация цен), что ведет к прибыли для всех продавцов.

Иностранные участники. Рисунок 1.2 предполагает, что иностранные кредиторы и заемщики также принимают участие в финансовой системе. Каково же воздействие данного участия? Выделяют прямое и косвенное воздействие (международной) **финансовой либерализации**, то есть открытие внутренних финансовых рынков для иностранного капитала и иностранных финансовых посредников.

Разрешение иностранному капиталу свободно въезжать на внутренний рынок увеличивает доступность капитала, стимулирует инвестиции и экономический рост. Кроме того, конкуренция в финансовой системе может быть повышена, когда иностранные финансовые посредники появляются в стране, стимулируя внутренних финансовых посредников становится более эффективными. Наконец, открытость для иностранного капитала и иностранных финансовых институтов может привести к институциональным реформам, которые стимулируют рост эффективности финансовых рынков и делают национальный финансовый рынок конкурентоспособным на глобальном уровне.

1.4. Понятие финансового рынка и его структура

1.4.1. Эволюция понятия «финансовый рынок»

Понятие «финансовый рынок» (англ. «financial market») в современном смысле, а именно **финансовый рынок** – это рынок, на котором финансовые активы (ценные бумаги), такие как акции и облигации могут быть приобретены или проданы, появилось относительно недавно. Одной из первых работ, где появилось данное понятие, была статья известного экономиста Джеймса Тобина опубликованная в 1963 г.³ Однако в то время финансовый рынок не ассоциировался с совокупностью денежного рынка и рынка капиталов, и это понятие тогда не получило широкого распространения. В энциклопедии «The Encyclopedia Americana»⁴ 1973 г. издания понятия «financial market» еще нет, но в 1978 г. в британской энциклопедии «The New Encyclopedia Britannica» оно уже упоминается в общей статье о рынках⁵. Очевидно, в распространении понятия «финансовый рынок» в современном значении (как совокупности денежного рынка и рынка капиталов) сыграла роль публикация в 1974 г. в США работы Рональда Робинсона под названием «Финансовые рынки: накопление и размещение богатства»⁶.

В Европе это понятие распространилось несколько позже под влиянием американского финансового рынка. И несмотря на то что во Франции понятие «финансовый рынок» (*marché financier*) начало употребляться еще в конце 1960-х годов, оно использовалось в значении рынка капиталов, чтобы дифференцировать его от денежного рынка (*marché monétaire*).

В отечественной экономической литературе советского периода длительное время использовалось понятие «рынок ссудного капитала», объединявшее в себе рынок денег и рынок капиталов. Но это понятие уже устарело и на практике вытеснено общераспространенным понятием «финансовый рынок».

1.4.2. Структура и участники финансового рынка

Понятие «финансовый рынок» можно рассматривать в двух аспектах – как совокупность институтов и как систему экономических отношений.

³ Tobin J. Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Controls / J. Tobin, W. Brainard // The American Economic Review. – 1963. – Vol. LIII, № 2 – P. 383-400.

⁴ The Encyclopedia Americana. International Edition. – Volume 11. – N.Y.: Encyclopedia Americana, 1973. – P. 210-211.

⁵ The New Encyclopedia Britannica. Markets. – 15th edition. – Vol. 11 – L.: Encyclopedia Britannica, 1978. – P. 513.

⁶ Robinson R. Financial Markets: The Accumulation and Allocation of Wealth / R. Robinson. – N.Y.: McGraw-Hill, 1974. – 512 p.

В первом случае **финансовый рынок** включает в себя все организации и учреждения, предназначенные для перераспределения капиталов способами, основанными на рыночных принципах спроса и предложения (или способами, близкими к этим принципам).

В таком смысле **финансовый рынок** – система институтов, из которых он состоит (участники рынка – инвесторы, эмитенты ценных бумаг; посредники – биржи и внебиржевые организаторы торговли; инфраструктура рынка – депозитарии, регистраторы, расчетно-клиринговые организации и т.п.).

Во втором случае **финансовый рынок** является системой экономических отношений, направленных на формирование, распределение и перераспределение капитала; финансовыми рынками являются все рынки, на которых, в отличие от товарных рынков, происходит торговля капиталом.

Рыночный способ реализации отношений участников финансового рынка означает, что любой из этих участников имеет свободный доступ на рынок, может свободно контактировать с другими участниками, а отношения между участниками являются информационно прозрачными, что дает возможность сравнивать данные об их финансовом состоянии и намерениях. На финансовых рынках устанавливаются контакты между участниками – непосредственно или через финансовых посредников. А сбережения индивидуальных инвесторов, аккумулированные банковскими и небанковскими финансовыми посредниками, превращаются в инвестиционный капитал, вкладываемый в финансовые активы.

Обычно в составе финансового рынка выделяют денежный рынок и рынок капиталов в зависимости от сроков активов – такую классификацию используют Мировой банк и Международный валютный фонд.

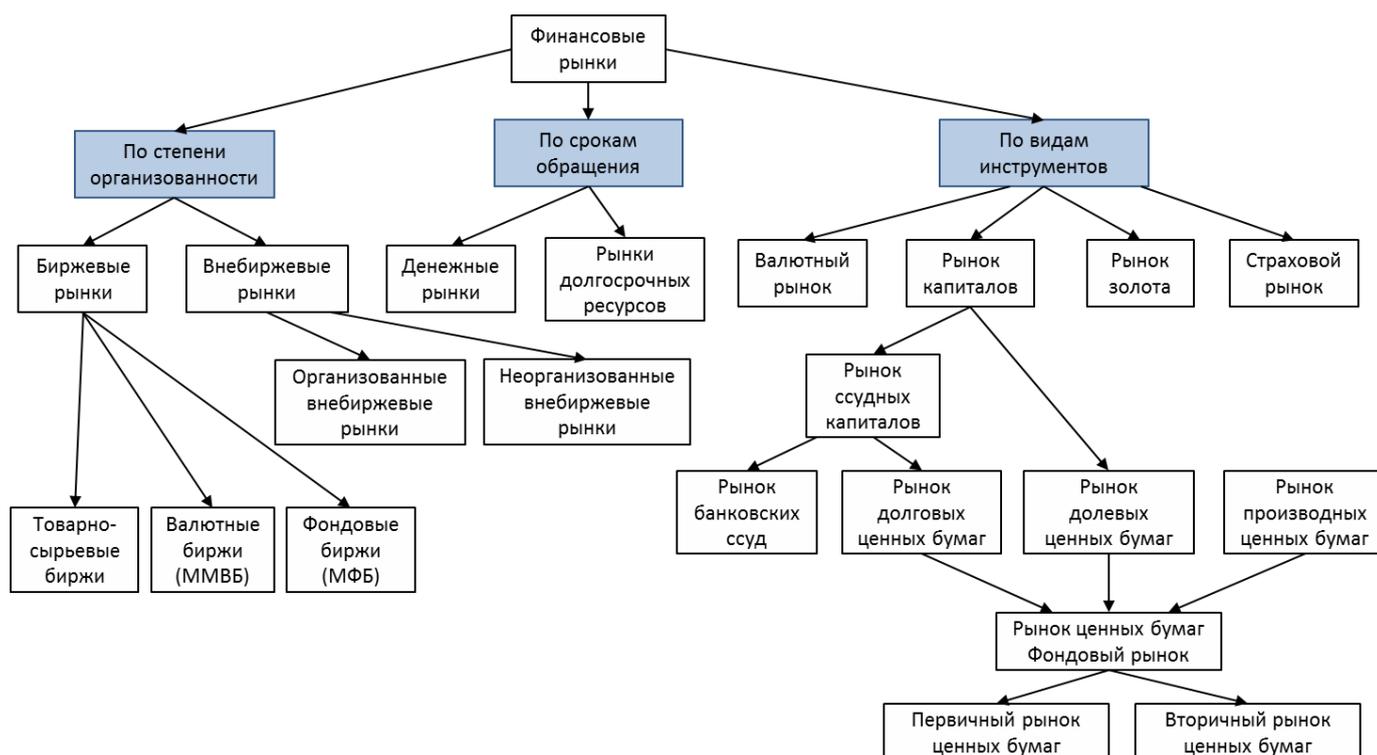


Рисунок 1.3. Структура финансового рынка и его участники

Иногда *рынок денег* рассматривается как рынок краткосрочных кредитов, а *рынок капиталов* – долгосрочных кредитов.

1.4.3. Рынок денежных средств

На денежном рынке находятся в обращении краткосрочные финансовые инструменты для обеспечения текущих потребностей в финансовых ресурсах. При этом рынок денег (в широком значении) состоит из рынка ценных бумаг денежного рынка, межбанковского денежного рынка, включающего авуары в центральном банке, клиринга между крупными предприятиями.

На рынке ценных бумаг (как части денежного рынка) находятся в обращении государственные долговые ценные бумаги (казначейские обязательства, казначейские векселя и т.п.), а также частные долговые ценные бумаги (векселя, депозитные сертификаты). На денежном рынке в обращении находятся преимущественно процентные ценные бумаги, выпущенные либо государством (казначейские векселя), либо надежными частными эмитентами (векселя и коммерческие бумаги крупных корпораций).

Как правило, современные денежные рынки характеризуются глобальной интеграцией, а ликвидность активов этого рынка определяется

тем, как просто и быстро данные активы конвертируются в наличную валюту.

Денежный рынок (англ. Money market) – система экономических отношений по поводу предоставления денежных средств на срок до одного года. Денежный рынок может быть подразделён на рынок краткосрочных ценных бумаг, рынок межбанковских кредитов и рынок евровалют.

Инструментами денежного рынка, отличительная особенность которых низкий финансовый риск, являются краткосрочные ценные бумаги, краткосрочные кредиты и сделки РЕПО.

К краткосрочным ценным бумагам обычно относят:

- Облигации
- Казначейские (правительственные) векселя (англ. Treasury bills)
- Агентские векселя (Агентства, спонсируемые правительством такие как гос.ипотечное учреждение и т. п.) (англ. Agency bills)
- Муниципальные векселя (Городские, сельские, поселковые) (англ. Municipal bills)
- Коммерческие векселя (юридических лиц) (англ. Commercial bills)
- Банковские векселя (англ. Bankers bills)
- Акцептированный банковский чек (англ. Bankers' acceptance)
- Коммерческие бумаги (ноты) (англ. Commercial paper (notes))
- Депозитные сертификаты (юр.лиц) (англ. Certificate of deposit)
- Сберегательные сертификаты (физ.лиц) (англ. Certificate of deposit)

Краткосрочные кредиты включают в себя межбанковские и коммерческие кредиты.

Сделки РЕПО (англ. Repurchase agreements, REPO) – продажа ценных бумаг с условием обратного выкупа.

1.4.4. Рынок капитала и его инструменты

Рынок капиталов – сфера экономических отношений, где формируется спрос и предложение на ссудный капитал, где аккумулируются временно свободные денежные капиталы и перераспределяются между предпринимателями и инвесторами. На рынке капиталов субъектами являются финансовые институты, эмитенты, инвесторы, коммерческие банки, инвестиционные фонды.

На рынке капиталов обращаются долгосрочные финансовые инструменты, а торги ими в основном происходят на биржах или же организованы способами, подобными биржевой торговле. Такая организация рын-

ка обеспечивает накопление информации о его участниках, их спросе и предложениях, нахождение оптимальных предложений, а также проведение операций.

Согласно расширенному подходу, наиболее распространенному на практике, фондовый рынок – синоним понятия «рынок ценных бумаг» в целом. Аргументы в пользу этого подхода состоят в том, что если раньше понятие «фондовый рынок» относилось преимущественно к долгосрочным ценным бумагам, то сегодня грань между долгосрочными и краткосрочными ценными бумагами все больше стирается.

1.4.5. Валютный рынок

Также к финансовым рынкам относят *валютный рынок* (foreign exchange market), который представляет собой систему устойчивых экономических и организационных отношений, возникающих при осуществлении операций по покупке и/или продаже иностранной валюты, платежных документов в иностранных валютах, а также операций по движению капитала иностранных инвесторов, и *рынок производственных финансовых инструментов* или *срочный рынок* – рынок, на котором происходит заключение срочных контрактов (форвардов, опционов и пр.).

На валютном рынке согласуются интересы инвесторов, продавцов и покупателей валютных ценностей. С организационно-технической точки зрения валютный рынок характеризуют как совокупную сеть современных средств связи, соединяющих национальные и иностранные банки, брокерские фирмы и другие финансовые институты, являющиеся субъектами валютного рынка.

Исторически в международном обороте различались два основных способа платежа: трассирование и ремитирование. Термин “*трассирование*” исходит из практики использования переводного векселя – тратты. По этому способу при платеже кредитор выписывает тратту на заемщика в его валюте (например, кредитор в Лондоне предъявляет должнику в Нью-Йорке требование об уплате долга в долларах США) и продает ее на своем валютном рынке по банковскому курсу покупателя. Получается, что при трассировании кредитор выступает в качестве активной стороны, поскольку он продает тратту в валюте должника на своем валютном рынке.

При *ремитировании*, напротив, должник выступает активным лицом: он покупает валюту кредитора на своем валютном рынке по курсу продавца.

С середины 1970-х годов стали развиваться фьючерсные и опционные валютные сделки. Такие сделки предоставили всем участникам валютного рынка новые возможности и для валютных спекулянтов, и для хеджеров, то есть позволяли защищать от валютных рисков и получать

спекулятивную прибыль. Банки начали совершать валютные сделки в сочетании с операциями «своп» с процентными ставками.

Основной чертой этого рынка является то, что здесь валюта противостоит одна другой только лишь посредством записей по счетам корреспондентов. И самое главное, что именно он определяет курс валюты. Все процессы на валютном рынке происходят с использованием всех доступных средств коммуникаций, что делает его работу более глобальной. Фактически, все процессы, которые протекают на этом рынке, затрагивают интересы всех стран, поскольку во многом определяют курс национальной валюты относительно иностранных денежных единиц.

Роль валютного рынка в обслуживании мирового рынка потребительских товаров, а так же в формировании валютного курса в зависимости от спроса и предложения на денежные единицы того или иного государства. Кроме того, валютный рынок используется государством в качестве инструмента для ведения кредитно-денежной политики.

1.4.6. Рынок золота

Рынок золота – это торгово-финансовый центр регулярной торговли золотом на условиях рыночной цены. Такие центры представляют собой объединение крупных банков, бирж драгоценных металлов и специализированных организаций по торговле золотом, его очистке и изготовлению слитков.

Мировой рынок золота работает круглосуточно, не прекращая работу ни на минуту. В настоящее время функционируют свыше 50 рынков золота по всему миру (в Азии 19 рынков, в Америке – 14, в Европе – 11, в Африке – 8).

В зависимости от круга участников, объема сделок, разновидностей операций и степени открытости принято выделять следующие виды рынков золота.

Международные рынки золота. Для этих рынков характерны крупные сделки и широкий спектр операций, а также отсутствие налоговых и таможенных барьеров. Операции проводятся круглые сутки и имеют оптовый характер. Как правило, на таких рынках относительно небольшой круг участников, т.к. достаточно высока планка к репутации и финансовому состоянию участника. Правила работы рынка устанавливаются самими же участниками рынка. Среди международных рынков: Цюрих, Лондон, Нью-Йорк, Чикаго, Гонконг, Дубай.

Внутренние рынки золота ориентированы на инвесторов и тезавраторов одного или нескольких государств. В качестве товара преобладают монеты и мелкие слитки, расчеты ведутся в местной валюте. Такие рынки подвержены госрегулированию посредством, как правило, экономических

рычагов воздействия: участие государства в ценообразование, налогообложение, ограничения на ввоз и вывоз драгоценных металлов и т.д.

В зависимости от степени вмешательства государства внутренние рынки можно разделить на следующие виды:

- *Свободные* — с мягким госрегулированием, не ограничивающим ввоз и вывоз золота из страны.
- *Регулируемые* – с умеренным государственным вмешательством посредством установления квот на ввоз и вывоз, введения пошлин и налогов, лицензирования.
- *Закрытые* — жесткий контроль и полный запрет на ввоз-вывоз золота. Государство создает невыгодные для торговли драгоценными металлами экономические условия, цены на драгметалл становятся значительно выше цен на международных рынках.

К внутренним рынкам относятся: Париж, Гамбург, Франкфурте-на-Майне, Амстердам, Вена, Милан, Стамбул, Рио-де-Жанейро. Регулируемые (контролируемые) рынки функционируют в Афинах и Каире.

«Черные» рынки золота представляют собой радикальную форму организации внутреннего рынка, как реакция на тотальные ограничения (вмешательство) государства на внутренний рынок золота. Нелегальные рынки, как правило, функционируют параллельно с закрытыми. Такие рынки есть в Индии, Пакистане.

Участники рынка золота

В роли продавцов на рынке выступают золотодобывающие компании, центральные банки, а также частные владельцы. Среди покупателей выступают промышленники, ювелиры, частные инвесторы, спекулянты, а в последние годы вновь вернулись центральные банки. Можно выделить следующие группы участников на рынке золота

1.4.7. Классификация финансовых рынков по уровню развития

По уровню развития финансовые рынки часто разделяют на две основных группы: 1) развитые (developed) и 2) развивающиеся (emerging) рынки. Такая классификация возникла в 1980-е годы, и автором понятия «emerging markets» был Антуан ван Агтмел⁷.

Кроме того, многие международные финансовые институты часто выделяют три группы рынков – формирующиеся, развивающиеся и развитые. К группе развитых рынков относятся рынки основных экономически развитых страны. К группе развивающихся рынков – рынки стран, имеющих вполне сформированные, но недостаточно развитые рынки. К группе

⁷ Van Agtmael, A. The Emerging Markets Century: How a New Breed of World-Class Companies Is Overtaking the World. N.Y. – Scribner, 2007. – 320 p.

формирующихся рынков относятся рынки стран, в которых финансовые рынки еще не полностью сформировались. Глобальный институт Мак-Кинси (McKinsey Global Institute) использует несколько иную классификацию – формирующиеся и развивающиеся рынки, развитые рынки, зрелые рынки.

Однако единого мнения относительно того, рынки каких стран относить к группе развивающихся рынков, а каких – к группе формирующихся рынков нет. Данная ситуация связана с тем, что страны как с развивающимися, так и с формирующимися рынками разнородны по размерам, по уровню прозрачности и регулирования.

Как правило, на практике используются две основные классификации развивающихся (emerging) и формирующихся, или «рубежных» (frontier) рынков: созданная в 2006 г. классификация британского индексного агентства FTSE (FTSE Group) и созданная в апреле 2009 г. классификация MSCI Barra (Morgan Stanley Capital International Barra).

По классификации FTSE к передовым развивающимся рынкам относятся: Бразилия, Венгрия, Мексика, Малайзия, Польша, ЮАР, Тайвань, Тайланд, Турция, Чехия. Второстепенные развивающиеся рынки: Египет, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Марокко, Пакистан, Перу, Россия, Филиппины, Чили. К группе стран с формирующимися рынками относятся Литва, Эстония, Кипр, Нигерия и ряд других государств.

По классификации MSCI Barra к развивающимся рынкам относятся: Бразилия, Чили, Колумбия, Мексика, Перу, Венгрия, Египет, Индия, Индонезия, Катар, Китай, Малайзия, Польша, Россия, Таиланд, Тайвань, Турция, Филиппины, Чехия, ЮАР, Южная Корея. К группе формирующихся рынков MSCI Barra относят Казахстан, Литву, Украину, Эстонию и другие страны с высоким риском.

Глоссарий к главе 1

Валютный рынок – представляет собой систему устойчивых экономических и организационных отношений, возникающих при осуществлении операций по покупке и/или продаже иностранной валюты, платежных документов в иностранных валютах, а также операций по движению капитала иностранных инвесторов.

Денежный рынок – система экономических отношений по поводу предоставления денежных средств на срок до одного года.

Рынок капиталов – сфера экономических отношений, где формируется спрос и предложение на ссудный капитал, где аккумулируются временно свободные денежные капиталы и перераспределяются между предпринимателями и инвесторами.

Рынок золота – это торгово-финансовый центр регулярной торговли золотом на условиях рыночной цены. Такие центры представляют собой объединение крупных банков, бирж драгоценных металлов и специализированных организаций по торговле золотом, его очистке и изготовлению слитков.

Рынок производственных финансовых инструментов или **срочный рынок** – рынок, на котором происходит заключение срочных контрактов (форвардов, опционов и пр.).

Сделки РЕПО – продажа ценных бумаг с условием обратного выкупа.

Секьюритизации активов – собрание в пул предоставленных кредитным учреждением кредитов, обеспеченных относительно однородным имуществом, и выпуск ценных бумаг под общее обеспечение

Финансовая инфраструктура – это набор институтов, который обеспечивает эффективное функционирование финансовых посредников и финансовых рынков, включая такие элементы, как платежные системы, кредитные бюро информации и обеспечения реестров.

Финансовой либерализации, то есть открытие внутренних финансовых рынков для иностранного капитала и иностранных финансовых посредников.

Финансовые посредники – это организации, основная деятельность которых заключается в аккумулировании свободного денежного капитала населения и субъектов хозяйствования путем его приобретения в обмен на собственные обязательства и предоставлении этого капитала лицам, имеющим в них необходимость путем его продажи, способствующие снижению трансакционных издержек участников соглашения.

Финансовый рынок – система институтов, из которых он состоит (участники рынка – инвесторы, эмитенты ценных бумаг; посредники – биржи и внебиржевые организаторы торговли; инфраструктура рынка – депозитарии, регистраторы, расчетно-клиринговые организации и т.п.).

Финансовый рынок является системой экономических отношений, направленных на формирование, распределение и перераспределение капитала; финансовыми рынками являются все рынки, на которых, в отличие от товарных рынков, происходит торговля капиталом.

Финансовая система – это совокупность финансовых инструментов, рынков и институтов.

Задания для самоконтроля к главе 1

Вопросы

1. Что представляет собой финансовая система? Назовите задачи и функции финансовой системы.
2. Какие институты включает в себя понятие «финансовая инфраструктура»?
3. Какова роль государства в регулировании финансовой системы?
4. Какие последствия может иметь асимметрия информации для кредиторов?
5. Какова роль иностранных участников финансовой системы?
6. Назовите основные элементы финансового рынка и их функции.
7. Какие существуют классификации финансовых рынков?
8. Какова срочность финансовых инструментов обращающихся на денежном рынке?
9. В чем заключаются основные отличия денежного рынка от валютного рынка?
10. Что означает термин трассирование в разрезе валютного рынка?

Тестовые задания

- 1. По степени организованности рынки бывают:**
 - а. постоянные и нерегулярные;
 - б. национальные, региональные и мировые;
 - в. биржевые и внебиржевые;
 - г. первичный и вторичный.
- 2. К краткосрочным ценным бумагам относятся:**
 - а. фьючерсы, форварды и опционы;
 - б. депозитарные расписки и акции иностранных компаний;
 - в. казначейские, муниципальные и банковские векселя;
 - г. все ответы верны.
- 3. Сделки РЕПО это:**
 - а. продажа ценных бумаг с условием обратного выкупа;
 - б. кредитование предприятий на срок до трех лет;
 - в. покупка ценных бумаг с использованием заемных средств;

г. комплекс операций на товарно-сырьевых биржах с целью протекционизма.

4. Роль валютного рынка состоит в:

- а. государственном управлении и манипулировании валютного курса;
- б. обслуживании мирового рынка потребительских товаров и формировании валютного курса в зависимости от спроса и предложения;
- в. глобализации подходов к эмитированию денежной массы;
- г. контролировании движения валютно-денежных масс через границы государств.

Задачи и задания

1. Составьте классификацию финансовых рынков по видам инструментов.
2. Какие сделки могут совершаться на внебиржевом рынке и как такие сделки отличаются от сделок совершаемых на биржевых рынках.
3. Составьте обзор типичных участников рынка ссудных капиталов.
4. Проанализируйте факторы прямого и косвенного воздействия международной финансовой либерализации на финансовую систему.

Глава 2. Организация финансовых рынков и роль финансово-кредитных институтов

2.1. Организация процесса на финансовых рынках

Финансовый рынок – это рынок, на котором продаются и покупаются финансовые активы (ценные бумаги), такие как акции и облигации. Закономерным следствием этого процесса становится движение капиталов, происходящее, когда финансовые активы переходят из рук одного контрагента в руки другого. Финансовые рынки способствуют такому движению, выступая удобной площадкой, посредником и регулятором, тем самым обеспечивая благодатную почву для инвестиций и финансовых вливаний со стороны частных лиц, фирм или государственных агентств.

Главная роль финансовых рынков состоит в *передаче денежных фондов от экономических агентов, имеющих их с избытком (профицитом) к экономическим агентам с их недостатком (дефицитом)*. Таким образом, участники рынка, чья прибыль превалирует над затратами, называются «профицитными» (или инвесторами), а, соответственно, те, чьи расходы больше доходов, считаются «дефицитными» участниками (или заемщиками). Часто один и тот же экономический агент может быть дефицитным в один период времени и профицитным – в другой.

Частные предприятия, государства и другие дефицитные игроки финансового рынка привлекают средства путём выпуска как *долговых*, так и *долевых ценных бумаг*. Долговые ценные бумаги (облигации) подразумевают долг, который принимает на себя эмитент. Долевые ценные бумаги (акции) предоставляют держателю долю в капитале или право управления предприятием. Зачастую им отдаётся предпочтение перед облигациями в качестве инструмента капитализации – в том числе и потому, что не у всех есть возможность производить регулярные выплаты, предусмотримые долговыми обязательствами.

Обеспечение потребности предприятий в финансировании. Еще одна важная роль финансовых рынков заключается в обеспечении потребностей компаний в финансировании. Финансовые рынки являются тем механизмом, который позволяет предприятиям, выступающим как дефицитные игроки, аккумулировать капиталы за счёт инвесторов (профицитных игроков).

Обеспечение интересов инвесторов в инвестировании средств. Финансовые рынки предлагают инвесторам, желающим разместить имеющиеся свободные средства в долевые или долговые ценные бумаги, огромный выбор активов для инвестирования, включая государственные и корпоративные ценные бумаги. Огромную роль в этом случае выполняют

финансовые институты, которые служат каналами перелива средств между инвесторами и заемщиками. Таким образом, финансовые посредники соединяют интересы финансового менеджмента корпорации (решения предприятий относительно того, какой объем финансирования необходимо привлечь и какие ценные бумаги выпустить) и инвестиционного менеджмента (какие объемы средств инвестировать и какие инструменты для этого выбрать). Кроме того сами финансовые посредники могут сами выступать в качестве инвесторов, направляя собственные финансовые ресурсы в ценные бумаги (см. Рис.2.1)



Рис. 2.1 Взаимосвязь инвестиционного и финансового менеджмента на финансовых рынках

2.2. Влияние информации на принятие решений

Информационная инфраструктура финансового рынка – это система сбора, ведения и поставки информации о финансовом рынке для его профессиональных участников, эмитентов, инвесторов; представляет собой совокупность центров обработки и анализа информации, каналов информационного обмена и коммуникаций, линий связи, систем и средств защиты информации и т.д.

Сегментами информационной инфраструктуры являются:

- Биржевая, финансовая и специализированная пресса, средства массовой информации, имеющие разделы, характеризующие состояние финансового рынка;
- Специализированные издательства;
- Глобальная сеть Интернет;
- Подсистемы финансового рынка международных и российских информационных систем: Reuters, Bloomberg, Tenfore, Telerate, АК & М;
- Специализированные базы данных о рынке ценных бумаг, системы их ведения и поставки сообщений;

- Правительственные издания и статистическая отчетность, публикуемые Центральным банком, органами надзора за рынком ценных бумаг, международная отчетность;
- Данные рейтинговых агентств (рейтинговые системы оценки рисков и т.д.);
- Публикация проспектов ценных бумаг, отчетов о результатах первичного размещения ценных бумаг, финансовой отчетности и другой информации об эмитентах, выпусках и обращении ценных бумаг;
- Текущая информация фондовых бирж и организованных внебиржевых систем торговли ценными бумагами, внутри и прибиржевые системы ее распространения (информационно-диллинговые системы, информационные сети);
- Фондовые индексы и системы их поддержки и дистрибутирования данных о динамике индексов;
- Оценочные и прогнозные материалы, распространяемые инвестиционными консультантами среди клиентов;
- Оценочные и прогнозные материалы аналитических отделов крупных банков и компаний по ценным бумагам, включая издаваемые на периодической основе аналитические отчеты;
- Система показателей, характеризующих состояние рынка ценных бумаг;
- Слухи, мнения, оценки, неформальная информация.

Информационная инфраструктура обеспечивает раскрытие информации на рынке ценных бумаг, снижение финансовых рисков при принятии инвестиционных решений. От качества информационной инфраструктуры – оперативности и достоверности получаемой информации, возможности получать ее напрямую – зависит функционирование рынка ценных бумаг. Раскрывать информацию о себе, о собственных ценных бумагах, а также об операциях с ценными бумагами в определенных законом случаях должны эмитенты ценных бумаг, инвесторы на рынке ценных бумаг, профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Понятие «эффективность рынка» представляет собой доступность информации о рынке для его участников. Публикуемая информация должна быть достаточной для того чтобы инвесторы принимали информированные решения и такая информация должна раскрываться в форме, доступной для понимания. Не должно возникать ситуаций когда инвесторы вводятся в заблуждение эмитентами, лицами, реализующими ценные бумаги, и прочими профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Так, например, проспект ценных бумаг, должен быть, прежде всего,

документом, раскрывающим информацию, и только потом документом, на основании которого производится продажа.

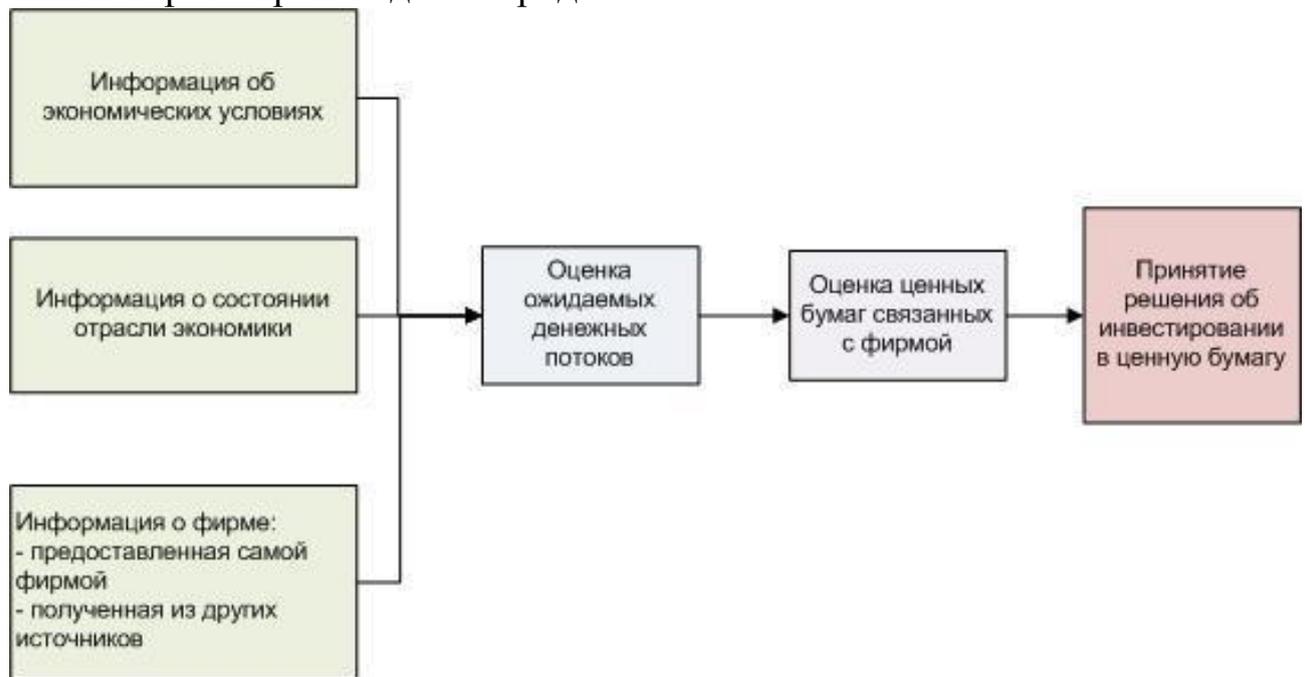


Рис. 2.2 Влияние информации на принятие инвестиционных решений

2.3. Информационно-аналитические институты финансовых рынков

Информационно-аналитические институты, публикующие финансовую информацию, оказывают влияние на финансовые рынки через самостоятельную экономическую деятельность представленных на них субъектов. В их состав, в частности, включаются: институты, формирующие базы данных, относящихся к нормативным и законодательным актам, связанным с регулированием финансовых рынков, макроэкономической и кредитно-финансовой статистике; институты, публикующие официальные курсы иностранных валют; мировые информационно-аналитические системы; финансовые компании, публикующие сведения на персональных сайтах (банки, пенсионные фонды, страховые организации и т.д.); подразделения фондовых бирж, публикующие котировальные списки.

Институты, формирующие базы данных, относящихся к нормативным и законодательным актам по финансовым рынкам, макроэкономической и финансовой статистике. При характеристике российских институтов, формирующих базы данных, относящихся к нормативным и законодательным актам по финансовым рынкам, макроэкономической и финансовой статистике следует, прежде всего, учесть то, что в Российской Федерации, в отличие от ряда зарубежных стран, не существует финансовых законов в качестве самостоятельной категории законодательных актов. Правовые нормы, относящиеся к финансовым рынкам и деятельности на

них, могут содержаться не только в актах бюджетного, налогового, валютного и иных отраслей законодательства, специально принимаемых для регулирования финансовых отношений, но и в «непрофильных» законах, т.е. законах, принимаемых для регулирования нефинансовых отношений, но при этом содержащих нормы, регламентирующие финансовые аспекты. Тогда как, например, налоговые нормы содержатся исключительно в актах законодательства о налогах и сборах или принимаемых в соответствии с ними подзаконных актов, то при регулировании бюджетных, валютных, таможенных и других отношений могут встретиться непрофильные законы.

Источники права, регулирующие национальные финансовые рынки и складывающиеся на них финансовые отношения, можно представить в следующем виде:

1. Конституция Российской Федерации.
2. Международные договоры Российской Федерации.
3. Законы.
 - 3.1. Федеральные конституционные законы.
 - 3.2. Кодексы.
 - 3.3. Федеральные законы.
4. Подзаконные акты.
 - 4.1. Указы Президента РФ.
 - 4.2. Постановления Правительства РФ.

4.3. Нормативные правовые акты (постановления, приказы, распоряжения, правила, инструкции и положения) федеральных органов исполнительной власти, наделенных нормотворческой компетенцией в сфере публичных финансов (Министерства финансов РФ, Федеральной таможенной службы).

4.4. Нормативные правовые акты Центрального банка РФ (указания, положения и инструкции).

В дополнение к названным источникам права следует отметить, что в условиях глобализации всех сторон общественной жизни информация по финансам и финансовому праву выходит на источники международного права. Важную роль в организации финансовых рынков *играют регуляторно-консультативные институты финансовой информации, к которым относятся:*

а) институты, формирующие базы данных, относящихся к нормативным и законодательным актам, связанным с регулированием финансовых рынков, макроэкономической и кредитно-финансовой статистике;

б) институты, публикующие официальные курсы иностранных валют (в России – Банк России);

- в) мировые информационно-аналитические системы, прежде всего Блумберг (Bloomberg) и Томсон Рейтерс (Thompson Reuters);
- г) подразделения фондовых бирж, публикующие котировальные списки;
- д) рейтинговые агентства, прежде всего «Фитч Рейтингс» (Fitch-Ratings) , «Стандарт энд Пурс» (Standard & Poor's), «Мудис Инвесторс Сервис» (Moody's Investors Service);
- е) бюро кредитных историй;
- ж) организации, оказывающие образовательные и консультационные услуги в финансовой сфере;
- з) финансовые компании, публикующие сведения на персональных сайтах (банки, пенсионные фонды, страховые организации и т.д.);
- и) специальные службы государства и отделы организаций, занимающиеся обеспечением безопасности и защиты информации, и др.

2.3. Роль и классификация финансово-кредитных институтов

В силу того, что финансовые рынки являются по своей природе несовершенными, покупатели и продавцы ценных бумаг не имеют максимально полного доступа к необходимой информации. Индивидуальные участники, имеющие свободный капитал, обычно не способны адекватно оценить кредитоспособность заемщика, которому они могли бы данный капитал предоставить. Поэтому финансово-кредитные институты нужны для того, чтобы устранить ограничения, вызванные несовершенством рынка. Они перемещают капитал из профицитных сегментов рынка и направляют его в дефицитные. Без финансово-кредитных институтов стоимость получения требуемой информации, а также затраты, необходимые для заключения сделок на финансовом рынке, были бы чрезмерными. Финансово-кредитные институты могут быть классифицированы на депозитные и недепозитные (Рис.2.3).



Рис. 2.3. Классификация финансово-кредитных институтов

2.3.1. Роль депозитных институтов

Наиболее распространенными финансовыми посредниками выступают учреждения депозитного типа. Депозитные институты принимают депозиты от профицитных сегментов рынка и предоставляют займы дефицитным сегментам посредством кредитования и покупки ценных бумаг. Популярность данных институтов объясняется тем, что:

- экономическим агентам с профицитом предлагаются условия вкладов, подходящие им по объему и степени ликвидности;
- депозитные институты реформируют фонды, полученные от вкладчиков, для предоставления кредитов желаемого размера и срока для экономических агентов с дефицитом;
- берут на себя кредитный риск;
- имеют большой опыт в оценке кредитоспособности экономических агентов с дефицитом
- используют возможности диверсификации рисков, тем самым абсорбируя риск дефолта.

Основными институтами данной группы финансовых посредников являются коммерческие банки, сберегательные институты и кредитные союзы.

Коммерческие банки – это кредитные учреждения, осуществляющие универсальные банковские операции для компаний всех отраслей и всех видов собственности, а так же для физических лиц за счет своего капитала и за счет средств, привлеченных в виде вкладов. Коммерческие банки, как правило, предлагают самый широкий спектр услуг по привлечению денежных средств от экономических субъектов, временно располагающих таковыми, а также по предоставлению различных займов, кредитов. Коммерческие банки - это основные посредники и участники на финансовом рынке, т.к. являются основным звеном кредитной и финансовой системы. Поскольку коммерческие банки характеризуются огромной значимостью в функционировании денежно-кредитной системы го-

сударства они являются объектом пристального государственного контроля.

Сберегательные институты являются специализированными финансовыми институтами, привлекающие сберегательные вклады и разнообразные срочные депозиты для осуществления своей деятельности. Эти институты заимствуют денежные средства на короткие сроки используя текущие и сберегательные счета, а затем ссужают их на длительный срок под различное обеспечение.

Особо стоит выделить *кредитные союзы*, поскольку они отличаются от коммерческих банков и сберегательных институтов тем, что, во-первых, являются некоммерческими организациями, а во-вторых, они ограничивают свой бизнес непосредственно на предоставлении финансовой взаимопомощи путём предоставления ссудо-сберегательных услуг своим членам, которые совместно формируют первоначальный капитал союза на основании обязательных вступительных взносов.

Кроме того, у кредитных союзов существует ряд преимуществ перед иными финансовыми институтами депозитного типа. Как правило, кредитные союзы освобождаются от уплаты налога на доходы (прибыль) и они не являются субъектом антимонопольного законодательства, что позволяет им участвовать в совместных предприятиях.

Кредитные союзы, как правило, являются более мелкими, относительно других депозитарных институтов. Они используют большую часть своего капитала для предоставления финансовой поддержки в виде кредитов своим членам. Некоторые наиболее крупные финансовые союзы, например в США, такие как Navy Federal Credit Union, the State Employees Credit Union of North Carolina, the Pentagon Federal Credit Union, имеют активы в размере более чем 5\$ млрд.

В России кредитные союзы создаются в виде кредитных потребительских кооперативов. В соответствии с Федеральным законом № 190-ФЗ от 18 июля 2009 года «О кредитной кооперации» **кредитным потребителем кооперативом** называется добровольное объединение физических и (или) юридических лиц на основе членства и по территориальному, профессиональному и (или) иному принципу в целях удовлетворения финансовых потребностей членов кредитного кооператива (пайщиков).⁸

Законом также выделяется два типа кредитных кооператива:

⁸Федеральный закон от 18 июля 2009 года N 190-ФЗ «О кредитной кооперации», [электронный ресурс]/ – URL: http://www.consultant.ru/popular/cenbum/5_0_1.html#p44, свободный. – Загл с экрана. – Яз. Рус. – 26.11.2012

- *кредитный потребительский кооператив граждан* – кредитный кооператив, членами которого являются исключительно физические лица;
- *кредитный кооператив второго уровня* – кредитный кооператив, членами которого являются исключительно кредитные кооперативы.

Исторически первые кредитные кооперативы появились в Российской Империи во второй половине XIX века. В настоящее время среди основных кредитных союзов России можно выделить: КПК «Кредитный союз «Радуга», Ассоциация кредитных потребительских кооперативов Северо-Запада «Ассоциация кредитных союзов «Гардарика», НП «Ассоциация кредитных союзов Санкт-Петербурга и Ленинградской области» и т.д.

На рис. 2.4. приведена сравнительная характеристика роли различных финансово-кредитных институтов.

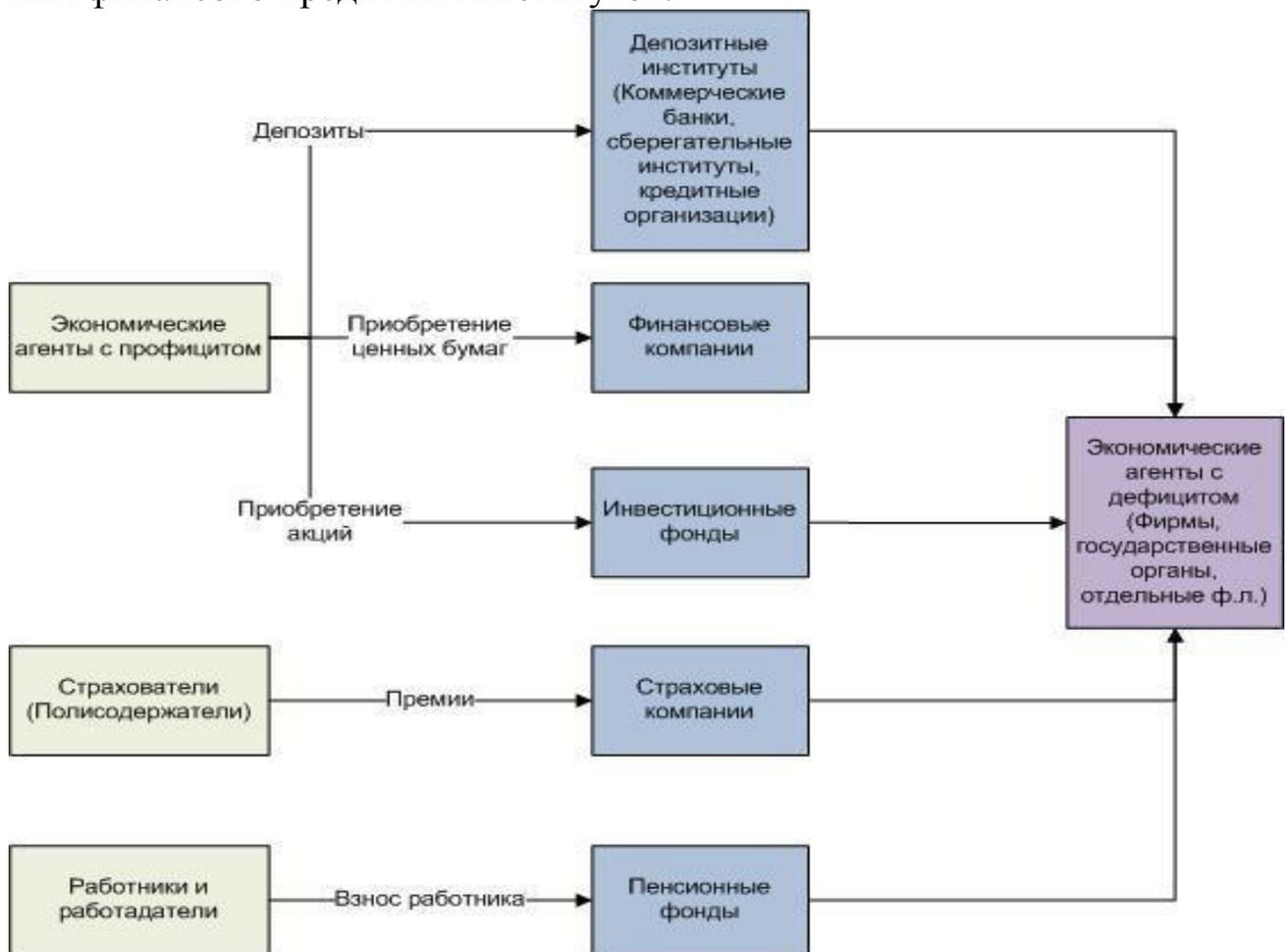


Рис.2.4. Сравнение роли различных финансово-кредитных институтов

2.3.2. Роль недепозитных финансово-кредитных институтов

Недепозитные институты формируют капитал из недепозитных источников, но, несмотря на это, также играют одну из главных ролей в финансовом посредничестве. Эти финансовые институты реализуют механизм, позволяющий относительно мелким инвесторам владеть диверсифицированным портфелем акций. Рассмотрим виды финансово-кредитных институтов недепозитного характера.

Финансовые компании. Большинство финансовых компаний формируют капитал, выпуская ценные бумаги, чтобы впоследствии одалживать его индивидуальным предпринимателям и малому бизнесу. Несмотря на то, что функции финансовых компаний и депозитных институтов пересекаются, каждый из институтов специализируется на конкретном сегменте финансового рынка.

Паевые инвестиционные фонды. Паевые инвестиционные фонды формируют свой капитал путем продажи инвестиционных паев среди профицитных сегментов рынка. Привлеченный таким образом капитал используется впоследствии для приобретения портфеля ценных бумаг. Именно паевые инвестиционные фонды становятся доминирующим недепозитным финансовым институтом при измерении совокупных активов всех финансовых институтов. Некоторые паевые инвестиционные фонды концентрируют свои инвестиционные вложения в ценные бумаги на рынке капитала, то есть осуществляют портфельные инвестиции, в частности приобретая акции или облигации. Другие, известные как **фонды денежного рынка** концентрируются, соответственно, на ценных бумагах денежного рынка, а именно на краткосрочных финансовых инструментах. Как правило, паевые инвестиционные фонды покупают ценные бумаги минимального достоинства, что, тем не менее, значительно превосходит сбережения отдельных профицитных сегментов. Приобретая инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда или фонда денежного рынка, у мелких вкладчиков появляется возможность инвестировать в диверсифицированный портфель ценных бумаг даже при наличии относительно небольшого капитала.

В Российской Федерации все паевые инвестиционные фонды по времени, когда можно купить/продать паи ПИФы подразделяют:

- Открытый – обязаны выкупать и продавать паи каждый рабочий день;

- **Интервальный** – открываются для покупки и продажи паёв в определённый период времени, оговоренный в правилах фонда, однако не реже раза в год;
- **Закрытый** – продают паи при формировании фонда.

Динамика количества паевых инвестиционных фондов различных типов представлена на рисунке 2.5.

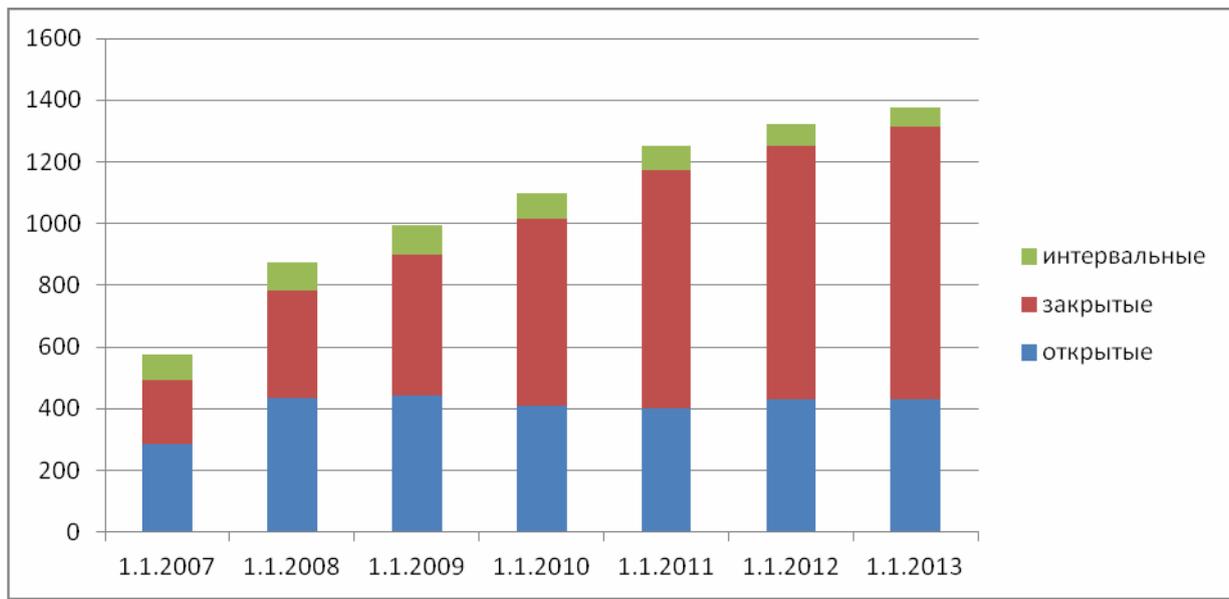


Рис.2.5 Динамика количества паевых инвестиционных фондов, действующих в РФ⁹

Недепозитные институты, действующие на договорной основе, представляют собой страховые компании и пенсионные фонды. У этих финансово-кредитных институтов существует устойчивый приток средств от держателей страховых полисов и владельцев счетов в пенсионных фондах. Как следствие, они имеют возможность инвестировать средства (резервы) в долгосрочные финансовые инструменты.

Страховые компании. Страховые компании – юридическое лицо, производящее страхование, принимающее на себя за определенную плату обязательство возместить страхователю убытки (расходы), возникшие в результате наступления страхового случая, обусловленного в договоре страхования, или выплатить страховую сумму. Они являются инвестиционными институтами на финансовом рынке, действующими на основе лицензии.

Финансовая деятельность страховых компаний направлена на получение прибыли и рост резервов страховых взносов как разницы между страховой премией и выплатой страхового возмещения и расходов по ве-

⁹ Составлено по данным Национальной Лиги Управляющих

дению операций. Чаще всего прибыль реинвестируется в компанию, а резервы взносов как будущие обязательства перед полисодержателями направляются в инвестиции. Пассивные и активные операции страховых компаний довольно специфичны и существенно отличаются от аналогичных операций банков и других кредитно-финансовых институтов.

Пассивные операции страховых компаний в основном состоят из страховых премий, которые уплачивают юридические и физические лица. Активные операции представляют собой инвестиции в государственные облигации правительств разных уровней, в долевые и долговые ценные бумаги частных компаний и корпораций, ипотеку и недвижимость. Особенностью этих вложений страховых компаний является большая доля ценных бумаг корпораций и ипотечных кредитов. Важное место в активах компаний страхования жизни занимают также займы под полисы и вложения в недвижимость. Займы под полисы – это, по существу, кредитование лиц, заключивших страховые договоры в данной компании.

Крупнейшие страховые компании в РФ по объемам собранных премий в первом квартале 2014 представлены в таблице 2.1.

Таблица 2.1. Крупнейшие страховые компании по объемам собранных премий в первом квартале 2014¹⁰

| Место | Название | Собранные страховые премии (кроме ОМС), млн руб. | Страховые выплаты (кроме ОМС), млн руб. | Количество заключенных договоров страхования, тыс. |
|-------|------------------------------|--|---|--|
| 1 | СОГАЗ | 40755,2 | 7435,6 | 489,8 |
| 2 | РОСГОССТРАХ | 24561,3 | 11410,3 | 6182,1 |
| 3 | ИНГОССТРАХ | 18561,1 | 11291,5 | 1004,9 |
| 4 | ВТБ СТРАХОВАНИЕ | 14556,0 | 2976,9 | 363,8 |
| 5 | РЕСО-ГАРАНТИЯ | 14540,3 | 8805,4 | 1486,2 |
| 6 | АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ | 12432,6 | 4949,7 | 2346,6 |
| 7 | АЛЪЯНС | 9727,6 | 4586,5 | 1299,2 |
| 8 | ВСК | 9314,0 | 4715,5 | 1136,8 |
| 9 | МАКС | 8273,0 | 2708,0 | 621,3 |
| 10 | СОГЛАСИЕ | 7991,4 | 6517,2 | 889,9 |
| 11 | СБЕРБАНК СТРАХОВАНИЕ | 5376,6 | 63,8 | 25,7 |
| 12 | КАПИТАЛ СТРАХОВАНИЕ | 4876,9 | 487,0 | 18,7 |
| 13 | ГРУППА РЕНЕССАНС СТРАХОВАНИЕ | 4799,2 | 3078,9 | 799,2 |
| 14 | ТРАНСНЕФТЬ | 3839,2 | 1866,1 | 22,6 |
| 15 | ЖАСО | 3075,1 | 2257,1 | 1469,9 |
| 16 | СТРАХОВАЯ ГРУППА МСК | 3035,3 | 2617,2 | 337,7 |
| 17 | РОСГОССТРАХ-ЖИЗНЬ | 2863,2 | 639,1 | 134,4 |
| 18 | РЕНЕССАНС ЖИЗНЬ | 2712,3 | 80,2 | 1624,6 |
| 19 | УРАЛСИБ | 2660,9 | 2566,1 | 368,9 |

¹⁰ Источник: Рейтинговое агентство РИА Рейтинг// <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/Insurance-042014.pdf>

| | | | | |
|----|------------------------|--------|------|-------|
| 20 | АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ-ЖИЗНЬ | 2595,5 | 82,6 | 532,6 |
|----|------------------------|--------|------|-------|

Рассмотрим далее, какие страховые компании являются лидерами на мировом страховом рынке. Согласно таблице 2.2 Japan Post Insurance является крупнейшей в мире страховой компанией с активами 1258,33 млрд долл. США. Japan Post Insurance является дочерней компанией Japan Post Holdings и предоставляет услуги по страхованию жизни через почтовые отделения и розничные магазины. AXA Group – французская глобальная страховая компания, занимает второе место среди мировых страховщиков и является самой крупной страховой компанией в Европе. AXA обслуживает более 100 миллионов клиентов по всему миру, предоставляя такие услуги как страхование недвижимости от несчастных случаев, страхования жизни, сберегательные программы и управление активами.

Таблица 2.2. Мировой рейтинг страховых компаний по активам¹¹

| Место | Название страховой компании | Страна | Активы, млрд дол США (31.12.2011) | Рыночная капитализация, млрд долл США (31.03.2012) |
|-------|--|----------------|-----------------------------------|--|
| 1 | Japan Post Insurance | Япония | 1,258.33 | - |
| 2 | AXA | Франция | 945.571 | 39.017 |
| 3 | Allianz | Германия | 830.804 | 54.245 |
| 4 | Metlife | США | 799.625 | 39.719 |
| 5 | Nippon Life Insurance Company | Япония | 649.402 | - |
| 6 | Prudential Financial | США | 624.521 | 29.667 |
| 7 | Zenkyoren (JA-Kyosairen) | Япония | 581.492 | - |
| 8 | American International Group (AIG) | США | 555.773 | 58.480 |
| 9 | Generali | Италия | 547.924 | 24.132 |
| 10 | Legal & General | Великобритания | 507.935 | 11.933 |
| 11 | Aviva | Великобритания | 485.637 | 14.985 |
| 12 | Manulife Financial | Канада | 452.243 | 24.431 |
| 13 | Aegon | Нидерланды | 447.575 | 10.589 |
| 14 | ING Insurance (ING Verzekeringen N.V.) | Нидерланды | 434.377 | 31.863 |
| 15 | Prudential | Великобритания | 425.322 | 29.612 |
| 16 | TIAA-CREF | США | 420.070 | - |
| 17 | CNP Assurances | Франция | 415.758 | 9.257 |
| 18 | Berkshire Hathaway | США | 392.647 | 201.135 |
| 19 | Zurich Insurance Group | Швейцария | 385.869 | 39.559 |
| 20 | Dai-ichi Life Insurance | Япония | 382.803 | 13.889 |

¹¹ Источник: <http://www.relbanks.com/>

Пенсионные фонды. Пенсионные фонды – это специализированные финансовые посредники, которые на договорной основе аккумулируют средства юридических и физических лиц в целевые фонды, из которых осуществляют пенсионные выплаты гражданам после достижения определенного возраста. Пенсионные фонды подразделяются на государственные и негосударственные в зависимости от управляющей компании.

Негосударственные пенсионные фонды первоначально возникли в странах с англо-американской пенсионной системой (Англия, США, Канада), но в конце XX в. они распространились и в других странах, в том числе европейских. В Западной Европе традиционно преобладало пенсионное обеспечение через страховые компании. В таблице 2.3. представлены крупнейшие НПФ в РФ.

Таблица 2.3. Крупнейшие НПФ России по объему пенсионных накоплений¹²

| № | Компания | Объём накоплений (в тыс. руб.) | | | | | | |
|----|---|--------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| | | 2005 | 2007 | 2009 | 2011 | 2012 | 2013 | 01.07.2014 |
| 1 | ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ НПФ ОАО | - | - | - | - | - | - | 142 825 455,85 |
| 2 | БЛАГОСОСТОЯНИЕ ОПС НПФ ОАО | - | - | - | - | - | - | 114 972 679,70 |
| 3 | Сбербанка НПФ ЗАО | 0 | 478 319,00 | 1 995 975,00 | 21 976 375,00 | 40 984 530,57 | 72 518 101,09 | 73 625 438,55 |
| 4 | НПФ электроэнергетики ОАО | 88 529,73 | 1 549 750,60 | 3 866 153,70 | 22 830 029,00 | 37 985 151,11 | 67 890 305,57 | 68 825 947,96 |
| 5 | РГС НПФ ОАО | 0 | 0 | 651 | 2 094 574,00 | 27 846 386,41 | 63 791 175,85 | 66 809 382,18 |
| 6 | ВТБ НПФ | 0 | 0 | 135 845,80 | 16 142 697,00 | 33 947 854,98 | 66 344 697,79 | 66 615 235,68 |
| 7 | КИТФинанс НПФ ЗАО | 0 | 0 | 189 104,40 | 13 846 850,00 | 33 700 819,44 | 63 516 138,60 | 64 510 360,35 |
| 8 | ГАЗФОНД пенсионные накопления НПФ ОАО | - | - | - | - | - | - | 62 617 457,17 |
| 9 | Промагрофонд НПФ ЗАО | 55 599,00 | 133 297,43 | 1 015 463,20 | 21 007 785,00 | 33 564 792,53 | 53 460 315,13 | 54 763 423,18 |
| 10 | Наследие НПФ ЗАО | 6 640,63 | 1 942 319,00 | 5 026 696,10 | 29 704 738,00 | 40 124 769,34 | 48 993 068,43 | 48 905 751,55 |
| 11 | СтальФонд НПФ ОАО | 75 | 874 857,30 | 1 924 520,10 | 10 195 062,00 | 20 590 836,14 | 34 766 018,75 | 35 676 393,71 |
| 12 | РЕНЕССАНС ЖИЗНЬ И ПЕНСИИ НПФ | 0 | 0 | 312 715,00 | 10 321 898,00 | 18 512 107,25 | 32 223 067,50 | 33 118 669,40 |
| 13 | БОЛЬШОЙ МНПФ ЗАО | 438 762,13 | 1 838 936,90 | 3 901 487,70 | 14 123 915,00 | 19 059 993,40 | 26 143 468,66 | 26 683 329,12 |
| 14 | Сберфонд РЕСО НПФ ЗАО | 0 | 0 | 191 607,30 | 3 362 757,00 | 6 045 808,05 | 15 250 083,93 | 15 756 906,66 |
| 15 | Райффайзен НПФ ЗАО | 21 949,00 | 324 746,80 | 1 187 969,90 | 4 617 925,00 | 8 057 032,02 | 14 689 525,80 | 14 915 189,34 |

¹² <http://www.pensiamarket.ru/Ranking.aspx?rank=opn&type=npf>

| | | | | | | | | |
|----|---------------------------------------|-----------|------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 16 | Европейский пенсионный фонд НПФ (ЗАО) | 15 | 10,5 | 415,4 | 93 078,00 | 3 315 979,30 | 13 762 161,04 | 14 274 440,97 |
| 17 | Национальный НПФ ЗАО | 17 844,45 | 622 584,10 | 1 477 092,80 | 6 701 485,57 | 10 065 524,69 | 13 367 061,77 | 13 592 200,84 |
| 18 | Первый национальный ПФ НПФ | 213,07 | 20 000,90 | 784 792,40 | 2 421 354,00 | 6 335 659,48 | 12 452 614,64 | 12 771 686,22 |
| 19 | Социум НПФ | 5 543,43 | 143 232,00 | 3 370 955,60 | 8 003 603,00 | 9 453 175,10 | 11 902 257,52 | 12 312 274,93 |
| 20 | Доверие НПФ ЗАО | 0 | 6 791,60 | 12 593,70 | 26 342,00 | 1 345 660,99 | 11 028 652,26 | 11 323 566,40 |
| 21 | РЕГИОНФОНД НПФ ЗАО | 0 | 0 | 436 066,50 | 4 562 156,00 | 8 346 971,60 | 10 742 151,20 | 10 806 371,80 |
| 22 | Ханты-Мансийский НПФ | 680,42 | 314 233,80 | 2 349 678,10 | 6 637 720,00 | 8 434 553,44 | 10 177 661,23 | 10 223 227,98 |
| 23 | Магнит НПФ | 0 | 14 257,50 | 22 618,60 | 2 040 077,00 | 4 848 008,72 | 9 169 242,13 | 9 251 477,37 |
| 24 | МЕЧЕЛ-ФОНД НПФ | 0 | 129 637,90 | 692 539,70 | 3 909 999,00 | 5 785 647,90 | 7 504 393,94 | 7 590 793,86 |
| 25 | Социальное развитие НПФ | 1 795,80 | 238 462,10 | 1 298 512,40 | 4 658 429,00 | 6 170 638,46 | 7 655 169,20 | 7 448 308,98 |

2.3.3. Интегрированные финансовые посредники

Кроме того, отдельным блоком финансовых посредников выделяют интегрированные финансовые посредники – финансовые конгломераты (см. рис 2.6).

Интегрированные посредники появились в мировой практике в конце XX в. Интегрированный финансовый посредник – это объединение (юридическое, маркетинговое или территориальное) банка с другими профессиональными участниками финансового рынка (страховой, инвестиционной, брокерской, управляющей, лизинговой, консалтинговой компаниями и др.)¹³. Главная задача интегрированного финансового посредника - завоевать расположение клиента путем комплексного предоставления ему банковских операций (прием вкладов, обмен валют, кредитование, обслуживание пластиковых карт, перевод денежных средств, сейфинг), а также небанковских финансовых услуг (размещение средств на фондовом рынке, паи инвестиционных фондов, продажа различных видов полюсов страхования и др.).

Сегодня создание интегрированных финансовых посредников – это, с одной стороны, мировая тенденция, а с другой – наиболее конкурентоспособная и ориентированная на клиента стратегия.

¹³ Казанская А.Ю. Финансы и кредит. Учебно-методическое пособие для самоподготовки к практическим занятиям (в вопросах и ответах). - Таганрог: ЮФУ, 2011. – 67с.



Рис.2.6 Классификация финансовых посредников

В таблице 2.4. дана сравнительная характеристика различных финансовых посредников по формированию источников и использованию средств.

Таблица 2.4. Сравнительная характеристика различных финансовых посредников по формированию источников и использованию средств

| Финансовый институт | Источники средств | Использование средств |
|---------------------------------|--|---|
| Коммерческие банки | Вклады домохозяйств, компании, государство | Приобретение гос. и корпоративных ценных бумаг, кредитование |
| Сберегательные институты | Вклады домохозяйств, компании, государство | Приобретение гос. и корпоративных ценных бумаг, отдельные виды кредитования |
| Кредитные союзы | Вклады членов кредитного союза | Займы членам кредитного союза |

| | | |
|------------------------------|---|---|
| Финансовые компании | Ценные бумаги проданные домохозяйствам и компаниям | Займы домохозяйствам и компаниям |
| Инвестиционные фонды | Доли, проданные домохозяйствам, компаниям и государству | Приобретение долгосрочных государственных и корпоративных ценных бумаг |
| Фонды денежного рынка | Доли, проданные домохозяйствам, компаниям и государству | Приобретение краткосрочных государственных и корпоративных ценных бумаг |
| Страховые компании | Страховые премии и доходы от инвестиций | Приобретение долгосрочных государственных и корпоративных ценных бумаг |
| Пенсионные фонды | Взносы работодателя и работника | Приобретение долгосрочных государственных и корпоративных ценных бумаг |

Глоссарий к главе 2

Депозитные институты – финансовые посредники, принимающие депозиты от профицитных сегментов рынка и предоставляющие займы дефицитным сегментам посредством кредитования и покупки ценных бумаг.

Долговые ценные бумаги (облигации) – подразумевают долг, который принимает на себя эмитент.

Долевые ценные бумаги (акции) – предоставляют держателю долю в капитале или право управления предприятием.

Интегрированный финансовый посредник – это объединение (юридическое, маркетинговое или территориальное) банка с другими профессиональными участниками финансового рынка (страховой, инвестиционной, брокерской, управляющей, лизинговой, консалтинговой компаниями и др.).

Информационная инфраструктура финансового рынка – это система сбора, ведения и поставки информации о финансовом рынке для его профессиональных участников, эмитентов, инвесторов; представляет собой совокупность центров обработки и анализа информации, каналов информационного обмена и коммуникаций, линий связи, систем и средств защиты информации и т.д.

Коммерческие банки - наиболее крупные кредитные учреждения, осуществляющие универсальные банковские операции для предприятий всех отраслей и всех видов собственности, а так же для физических лиц за счет своего капитала и за счет денежных капиталов и сбережений, привлеченных в виде вкладов.

Кредитный кооператив второго уровня – кредитный кооператив, членами которого являются исключительно кредитные кооперативы.

Кредитный потребительский кооператив – добровольное объединение физических и (или) юридических лиц на основе членства и по территориальному, профессиональному и (или) иному принципу в целях удовлетворения финансовых потребностей членов кредитного кооператива (пайщиков).

Кредитный потребительский кооператив граждан – кредитный кооператив, членами которого являются исключительно физические лица.

Кредитные союзы – являются некоммерческими организациями и ограничивают свой бизнес непосредственно на предоставлении финансовой взаимопомощи путём предоставления ссудо-сберегательных услуг своим членам, которые совместно формируют первоначальный капитал союза на основании обязательных вступительных взносов.

Недепозитные институты – финансовые посредники, формирующие капитал из недепозитных источников.

Паевые инвестиционные фонды – финансовые институты, формирующие свой капитал путем продажи инвестиционных паев среди профицитных сегментов рынка.

Пенсионные фонды – это специализированные финансовые посредники, которые на договорной основе аккумулируют средства юридических и физических лиц в целевые фонды, из которых осуществляют пенсионные выплаты гражданам после достижения определенного возраста.

Сберегательные институты – специализированные финансовые институтами, основными источниками средств которых выступают сберегательные вклады и разнообразные срочные потребительские депозиты.

Страховая компания – юридическое лицо, производящее страхование, принимающее на себя за определенную плату обязательство возместить страхователю убытки (расходы), возникшие в результате наступления страхового случая, обусловленного в договоре страхования, или выплатить страховую сумму.

Финансовые компании – финансовые институты, формирующие капитал, выпуская ценные бумаги, чтобы впоследствии одалживать его индивидуальным предпринимателям и малому бизнесу.

Задания для самоконтроля к главе 2

Вопросы

1. Сформулируйте определение финансового рынка.
2. В чем состоит основная функция финансовых рынков?

3. Как игроки финансового рынка привлекают средства на фондовом рынке?
4. Назовите основные элементы информационной инфраструктуры финансовых рынков.
5. Как информация влияет на поведение игроков финансовых рынков?
6. В чем состоят различия влияние информации на денежный рынок и рынок ценных бумаг?
7. Какие международные регуляторно-консультативные институты вы знаете?
8. Что представляют собой интегрированные финансовые посредники?
9. Из чего складываются пассивы и активы страховых компаний?
10. К какому классу финансово-кредитных институтов относят паевые инвестиционные фонды?

Тестовые задания

1. Функция рынка ценных бумаг в отношении интересов инвесторов заключается в:

- а. Предоставлении площадки для спекуляций и недружественных захватов
- б. Соединении интересов финансового менеджмента компаний с интересами инвестиционного менеджмента
- в. Блокировании эмитентов без идеального инвестиционного рейтинга от одного из международных рейтинговых агентств
- г. Предоставлении полной свободы действий менеджмента компаний. Рынок ценных бумаг не может отвечать интересам инвесторов

2. На принятие инвестиционных решений может влиять следующая информация:

- а. Только положительная
- б. Только отрицательная
- в. Только факты, проверенные инвесторами с помощью промышленного шпионажа
- г. Вся имеющаяся на финансовых рынках информация

3. Доступность информации о финансовом рынке для его участников характеризуется понятием:

- а. Эффективность рынка
- б. Гибкость рынка
- в. Предельная склонность к инвестированию
- г. Глобализация рынка

4. Российские паевые инвестиционные фонды в зависимости от времени когда можно совершать сделки с паями бывают:

- а. Краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные
- б. Фьючерсные, форвардные и опционные
- в. Открытые, закрытые и интервальные
- г. Фонды акций, фонды облигаций и индексные фонды

Темы для докладов и рефератов

1. Роль информационной инфраструктуры в функционировании финансового рынка.
2. Влияние информационных потоков и непроверенной информации на существенные потрясения на фондовых рынках России, США и европейских стран.
3. История создания и развития депозитных финансовых институтов в России.
4. Эволюция развития функций финансово-кредитных институтов в России и мире.
5. Понятие и классификация недепозитных финансовых институтов.
6. Составьте список крупных информационно-аналитических институтов в России.

Глава 3. Понятие и функции международного финансового рынка

В последней четверти XX века — начале XXI века наметилась тенденция к усилению концентрации финансовых операций в рамках международных и региональных финансовых центров. Мировые финансовые центры (МФЦ) функционируют как международный рыночный механизм, который служит средством управления мировыми финансовыми потоками. Это центры сосредоточения банков и специализированных финансово-кредитных институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные и финансовые операции, сделки с ценными бумагами, драгоценными металлами, производными финансовыми инструментами.

Кроме того, МФЦ постепенно превращаются в мощные информационно-аналитические и организационно-управленческие комплексы, обладающие значительным кредитным потенциалом, способным аккумулировать и распределять значительные инвестиционные ресурсы по всему миру. Ведущие позиции в МФЦ занимают фирмы, обслуживающие потребности эмитентов и заемщиков, кредиторов и инвесторов, в том числе это юридические и аудиторские фирмы, а также управленческие консультанты (Ernst and Young Global Limited, Deloitte Touche Tohmatsu и др.). Кроме того, МФЦ привлекают широкий круг специалистов (экспертов по сопоставительному экономическому и юридическому анализу и др.), которые занимаются анализом состояния и перспектив мирового хозяйства и экономики стран мира. Возрастает значение аналитических центров, способных обеспечить проведение междисциплинарных исследований, подготовку индексов и рейтингов отдельных компаний и экономик (Moody's, Standard and Poor's и др.).

В последние годы одной из основных функций МФЦ становится выработка и реализация, совместно с международными финансовыми организациями и ведущими западными государствами, долгосрочной стратегии укрепления и расширения сложившейся в конце XX века мировой финансовой системы. Разрабатываются «правила игры» на финансовых рынках, модифицируется институционально-правовая система деятельности финансовых институтов для обеспечения максимально свободного доступа к рынкам финансовых услуг.

Обобщая вышесказанное, *мировой финансовый центр* это:

- центр сосредоточения специализированных кредитно-финансовых институтов и банков, осуществляющие международные операции в валютной, финансовой и кредитной сфере, сделки с золотом и ценными бумагами;

- место, где различные финансовые институты сходятся для осуществления финансового посредничества, носящего международный характер;
- город как крупный участник совершения сделок с активами на мировом рынке; действующий международный рыночный механизм, служащий как средство управления мировыми финансовыми потоками.

МФЦ можно назвать синонимом понятия оффшорного финансового центра, характеризующегося минимальным вмешательством или же полным невмешательством государства в деятельность бизнеса, носящего финансовой или правовой характер. Данная интерпретация возникла вследствие того, что чаще всего операции кредитных учреждений осуществляются с иностранными компаниями, зарегистрированными в стране расположения центра, что привлекает иностранный капитал на безналоговой основе. Примером оффшорных финансовых центров принято считать Гонконг, Сингапур, острова Джерси, Гернси, Мэн и т.д

Функции МФЦ

- 1) Выработка и реализация долгосрочной стратегии укрепления и расширения сложившейся в конце 20 века мировой финансовой системы.
- 2) Разработка условий проведения сделок на финансовых рынках, модификация институционально-правовой системы деятельности финансовых институтов для обеспечения максимально свободного доступа к рынкам финансовых услуг.
- 3) Управление международной задолженностью, реструктуризация международных долгов таким образом, чтобы обеспечить перспективы будущих платежей, а также поступления максимально возможного объема текущих платежей.
- 4) Регулирующие органы национального уровня вырабатывают согласованные меры с целью воздействия на текущую ситуацию и координируют деятельность по формированию нового мирового финансового порядка.

Мировые финансовые центры и их роль в развитии финансовых рынков

Факторы формирования МФЦ:

Требования и условия развития международных финансовых центров. К формированию международных финансовых центров так или иначе приводят процессы финансовой либерализации и глобализация финансовых рынков. Участники финансовой сферы выбирают место ведения своего бизнеса и совершения сделок исходя из различных критериев.

Можно выделить набор определенных факторов, которые делают тот или иной город успешным финансовым центром.

Доступ к международным финансовым рынкам. Стоит отметить, что единства в отношении определения «доступ к международному рынку» среди аналитиков нет. Хотя большинство из них придерживается мнения о том, что данное условие напрямую не означает географической близости компаний к самим торговым площадкам, хотя финансовые институты по-прежнему стараются иметь свои представительства рядом с торговыми площадками. Наличие значимого фондового рынка предполагает функционирование хотя бы одной крупной торговой системы. В настоящее время крупные компании все больше предпочитают проводить публичное размещение на азиатских рынках, а для частного размещения по-прежнему привлекательны американские внебиржевые рынки.

Международный листинг ценных бумаг. Данное требование, во-первых, отражает возможность включения ценных бумаг иностранных компаний в листинг национального организатора торговли на рынке ценных бумаг. Во-вторых, данное требование можно характеризовать как активность компаний той или иной страны в отношении включения своих ценных бумаг в листинг организаторов торговли на рынке ценных бумаг в других странах.

Опыт проведения публичных размещений. Отсутствие практики и нормативно-правовой базы проведения публичного размещения в условиях растущей популярности данного механизма привлечения финансовых ресурсов существенно снижает привлекательность финансового центра.

Надежность банковской системы страны. О надежности банковской системы в целом и конкретных банков можно судить по присвоению им рейтинга международными рейтинговыми агентствами, который служит ориентиром для инвесторов и центральных банков различных стран.

Присутствие в стране международных кредитных организаций. Доступ к зарубежным банкам увеличивает потенциальные кредитные ресурсы для компаний и домохозяйств, улучшает качество финансовых услуг, способствует повышению эффективной деятельности банков-резидентов на фоне ужесточения конкуренции в банковской сфере. Совокупное влияние всех этих факторов зависит от ситуации в политической, институциональной и банковской сферах. Так, в Лондоне примерно из 500 банков 250 являются иностранными, в Гонконге более 80% всех кредитных учреждений являются нерезидентами.

Устойчивая позиция на международном валютном рынке. С одной стороны, это наличие в стране необходимых валютных резервов, а с другой функционирование валютного рынка. Поскольку международный фи-

нансовый центр привлекает множество зарубежных участников финансового рынка, то существование валютного рынка продиктовано в основном необходимостью совершать финансовые сделки как в иностранной, так и в национальной валюте. Позицию международного финансового центра на валютном рынке можно характеризовать объемом торгов валютой.

Формирование правовой среды. Существование правовой среды предполагает наличие определенного уровня личного доверия, формирование модели поведения участников финансового процесса, а также практики применения санкций при нарушении законодательства. Помимо этого необходима надежная судебная система, пользующаяся доверием участников рынка. Одним из ключевых направлений в рамках создания правовой среды является борьба с отмыванием денег и преступлениями в финансовом секторе. Контроль за раскрытием информации является гарантией прозрачности участников финансовой сферы, а соответственно и повышает качество финансового рынка. Например, весьма жесткие требования к раскрытию информации предъявляет Комиссия по ценным бумагам и биржам США.

Финансовая конфиденциальность. В данном случае под финансовой конфиденциальностью подразумевается запрет на разглашение со стороны банковских служащих информации, касающейся клиентов банка или третьих лиц. При этом представители банков подчеркивают, что «бенефициаром банковской тайны» является сам клиент, а не банк, и что банк тщательно отслеживает деятельность своих клиентов.

Налоговый режим в отношении компаний и физических лиц. Как показывают примеры быстрого формирования азиатских финансовых центров, привлекательная система налогообложения оказывает больший первичный эффект, чем даже развитие банковской деятельности или рынка ценных бумаг. Привлекательность налогового режима определяется не только налоговой нагрузкой, но и уровнем сложности налоговой системы.

Крупнейшие финансовые центры мира

Существуют различные классификации финансовых центров мирового значения. Выделяют глобальные (Нью-Йорк, Лондон, Токио), зональные (Сингапур, Гонконг, Париж, Лос-Анжелес) и региональные (Сидней, Чикаго, Сан-Франциско, Даллас, Майами, Гонолулу) центры.

Нью-Йорк

Нью-Йорк на протяжении весьма длительного времени остается крупнейшим мировым финансовым центром. Нью-Йоркская фондовая биржа уже с конца 30-х гг. XIX века служила своеобразным барометром экономического развития страны. За прошедшие десятилетия XX века

значение Нью-Йорка как финансовой столицы мира заметно упрочилось. В 80-е гг. здесь размещались центральные офисы крупнейших финансовых корпораций, банки, фондовые биржи, страховые компании, учреждения науки и культуры. Здесь базируются головные офисы корпораций, входящих в список 500 крупнейших компаний. Своим присутствием и проведением активных операций на финансовых рынках и рынках недвижимости эти институты превратили Нью-Йорк в крупнейший мировой центр финансовых услуг, что по показателям концентрации крупного бизнеса обоснованно ставит Нью-Йорк на первое место в США. В настоящее время Нью-Йоркская фондовая биржа является крупнейшей в мире по объему совершаемых операций с акциями. Там проводятся крупнейшие IPO в мире. Так, 21 сентября 2014 года IPO китайского интернет-гиганта Alibaba Group Holding Ltd. стало крупнейшим в истории. Капитализация Alibaba в итоге достигла 231,4 млрд долларов, превысив рыночную стоимость соцсети Facebook, интернет-ритейлера Amazon и банка JPMorgan Chase. Предыдущим лидером по объему IPO был Agricultural Bank of China — 22 млрд долларов в 2010 году, а порог IPO в 20 млрд долларов перешагивали лишь еще три компании — китайский банк ICBC, страховщик AIA Group и автомобильный концерн GM. Весь топ-3 крупнейших IPO теперь состоит из китайских компаний.

Традиционное доминирование Нью-Йорка и США в целом на мировых финансовых рынках оказалось подорвано в начале XXI века вследствие ряда факторов. С одной стороны, произошла некоторая потеря конкурентных преимуществ из-за американского законодательства, в частности, из-за закона Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act), который был принят в 2002 г. на волне корпоративных скандалов в США, когда многие крупные компании были уличены в фальсификации отчетности. Главной целью закона была защита акционеров, для чего устанавливались жесткие правила контроля за финансовой отчетностью компаний. Следствием этого стали повышенные издержки и повышенные риски для иностранных компаний при выводе своих бумаг на Нью-Йоркскую фондовую биржу, что повлекло частичную переориентацию иностранных эмитентов на европейские биржи – прежде всего, на Лондонскую фондовую биржу и Euronext.

С другой стороны, конкурирующие с США за финансовые потоки развитые и развивающиеся страны предпринимали целенаправленные шаги по повышению привлекательности своих рынков для иностранных инвесторов, эмитентов и посредников путем проведения либерализации регулирования, совершенствования своих правовых систем и налаживания современной инфраструктуры. Из-за меньших юридических сложностей

ведения бизнеса и более привлекательных условий новые финансовые оттягивают на себя часть финансовых потоков из США и приобретают все больший вес в финансовом мире.

В Нью-Йорке сосредоточено более 2/3 всех активов иностранных банков, действующих в США. При этом иностранные банковские структуры абсолютно доминируют.

Лондон

В XX веке Лондон, став центром мировой торговли, раньше других европейских городов перешел к экономике, базирующейся на развитии сферы услуг. Это произошло после Второй мировой войны и обуславливается следующими факторами:

- положение Лондона, как бывшей столицы Британской империи, позволило сохранить тесные отношения с США и различными странами Азии, а центральное географическое положение способствовало тому, что Лондон стал как бы «мостом» между этими регионами;
- британская правовая система стала своеобразным стандартом для международных сделок, поскольку она была принята в бывших колониях – Северной Америке, Австралии, Азии, включая Гонконг, Сингапур, а теперь и Шанхай;
- английский язык стал средством международного делового общения;
- относительно низкие налоги, особенно для иностранцев, которые освобождаются от налогов на свой доход в других странах, благоприятная среда для бизнеса, либеральное местное правительство, поскольку оно избирается не населением, а представителями деловых кругов.

Превращение Лондона в финансовую столицу мира способствовал и принятый в 1986 г. закон, либерализовавший рынок ценных бумаг, а одним из важнейших событий этого стала компьютеризация Лондонской фондовой биржи, названная —Big Bang 1986 («Большой скачок 1986»).

В Лондоне располагаются более половины из 100 крупнейших британских компаний (по классификации Лондонской фондовой биржи – FTSE – и более 100 из 500 крупнейших компаний Европы имеют свои штаб-квартиры в Центральном Лондоне).

Лондон фактически лидирует по ряду финансовых показателей. На него приходится 70% вторичного рынка облигаций и почти 50% рынков деривативов, около 50% мировой торговли акциями иностранных компаний, 20% международного банковского кредитования. Около 80% инвестиционных и банковских операций проходит через Лондон, а также примерно 90% мировой торговли основными металлами. Лондонский Сити является самым ликвидным спотовым рынком золота и мировым клиринг-

говым центром международной торговли золотом. Почти 80% европейских хедж-фондов управляются из Лондона. Лондон является лидером и по такому показателю, как присутствие иностранных банков – их количество здесь в 2 раза больше, чем в Париже и Франкфурте-на-Майне в совокупности. Совокупная рыночная доля иностранных филиалов и отделений на банковском рынке превышает 50%. На ее долю приходится 24% количества и 77% всех активов иностранных банковских филиалов в странах ЕС, а среди филиалов банков стран, не входящих в ЕС, эти цифры составляют соответственно 50 и 84%. Многие российские компании выбирают Лондон для проведения IPO.

Токио

Процесс интернационализации (или «глобализации») экономики Японии возник на основе взаимосвязи государственной промышленной политики с финансовыми институтами и развивается «закрытыми» для внешнего проникновения властными структурами крупного национального бизнеса, политиков, бюрократии.

Японские корпорации с помощью самостоятельного руководства, финансирования и определенной координации деятельности со стороны государства являются доминирующими действующими лицами во всем восточно-азиатском регионе. В отличие от американского стиля доминирования с помощью прямых иностранных инвестиций, японский капитал часто контролирует обширные деловые сферы косвенно, путем лицензирования технологий или контроля грузоперевозок и доступа к ресурсам.

Токио имеет существенные особенности как мирового города, так и МФЦ в отличие от подобных институтов на Западе. Токио – это, прежде всего, национальный центр базирования японских ТНК глобального действия, в формировании которого политика государства играет определяющую роль.

Нахождение в Токио крупнейших мировых компаний и банков скорее вытекает из успешной деятельности японских компаний, чем является следствием того, что город привлекал компании из других стран.

Первоначально Токио формировался прежде всего как региональный центр промышленных технологий, создающий благоприятные условия для развития некоторых отраслей промышленности. В процессе интернационализации японской экономики была поставлена цель создания регулирующей основы для реструктурирования Токио как мирового города с финансовым центром, соответствующим вызовам глобализации.

Международные финансовые центры Китая

Одним из направлений международной финансовой стратегии Китая является создание в Шанхае международного финансового и торгового центра. Рассмотрим основные особенности стратегии и практические шаги китайского руководства в этом направлении, поскольку этот опыт может быть в той или иной степени полезен при реализации проекта превращения Москвы в МФЦ.

Превращение Шанхая в МФЦ было провозглашено уже относительно давно, но лишь в марте 2009 г. Госсовет КНР принял решение ускорить этот процесс, постановив в основном завершить его до 2020 г. Китай впервые поднял планку координационного механизма в деле создания МФЦ на государственный уровень, заявив о равной стратегической важности развития мировой торговли и финансового центра.

Пользуясь государственной поддержкой и своими собственными преимуществами, Шанхай позиционировал себя как финансовый центр на материке в течение последних 30 лет реформы и политики открытости. В 1990 г. первая фондовая биржа появилась именно в Шанхае; в 1991 г. 6 иностранных банков пришли на китайский рынок и впервые после реформы открыли свои филиалы в Шанхае. Затем один за другим в Шанхае были учреждены Китайский Валютный Торговый Центр (1994 г.), Шанхайская Фьючерсная Биржа (1999 г.), Китайская Золотовалютная Биржа (2002 г.), штаб-квартиры второго центрального банка (2005 г.) и Китайская Финансовая Фьючерсная Биржа (2006 г.). К этому времени в Шанхае базировалось более 850 финансовых подразделений, среди которых 375 принадлежали иностранцам, включая штаб-квартиры национальных коммерческих банков и компаний, занимающихся ценными бумагами, более 30 компаний управления фондами кредитных компаний и компаний по управлению страховыми активами. К концу 2007 г. общие активы финансовых учреждений в Шанхае достигли 6,9 триллионов, что составляет 12% ВВП страны.

Статус Шанхая как финансового центра на материковом Китае также обусловлен его растущей мощью. В 2007 г. объем сделок на Шанхайской фондовой бирже достиг 30,5 трлн. юаней, заняв второе место после Японии в Азии и шестое место в мире. Между тем баланс облигаций в обращении Китайского Валютного Торгового Центра достиг 3 трлн. юаней, заняв седьмое место в мире. Оборот каучука и меди на Шанхайской Фьючерсной Бирже достиг 8,7 и 10,1 трлн. юаней, тем самым поставив Китай на первое и второе места на мировом рынке соответственно. В том же году прямое финансирование на финансовом рынке Шанхая составило 25% от общего объема государственного финансирования.

Хотя Шанхай приобретает новый статус финансового центра Китая, он пока по-прежнему не дотягивает до уровня международного финансового центра. Это можно увидеть на примере Гонконга, международного финансового центра Азиатско-Тихоокеанского региона. Финансовый рынок в Гонконге обеспечивает своими услугами весь мир. В настоящее время Гонконг является седьмым крупнейшим торговым центром и четвертым крупнейшим рынком золота, а также пятой крупнейшей валютной биржей и торговым центром финансовых деривативов, где средний ежедневный объем продаж валюты и финансовых деривативов составляет 5% и 6% от продаж на мировом рынке соответственно. В действительности, Гонконг имеет большую конкурентоспособность как международный финансовый центр, нежели другие азиатские рынки. Как мировой финансовый центр, по мнению уже не только китайских, но и западных экономистов, Гонконг занимает третье место в мире после Лондона и Нью-Йорка.

Гонконг является ведущим МФЦ Китая вследствие таких преимуществ, как:

- Гонконг имеет гибкую систему регулирования финансового рынка, соответствующую международным стандартам. Главные регулирующие учреждения, такие, как Денежно-кредитное управление и SFC, могут легко адаптироваться к изменениям на рынке и постоянно пересматривать, видоизменять и совершенствовать первостепенные правила и нормы;

- во-вторых, надежная правовая система и свободный рынок способствуют честной конкуренции, что привлекает огромное количество иностранных финансовых учреждений. Низкая налоговая ставка и упрощенный налоговый режим обеспечивают большую автономию и инновационные возможности, так что финансовая индустрия Гонконга развивается энергичными и весьма прогрессивными темпами;

- Гонконг обладает большим количеством квалифицированных кадров. К примеру, он имеет порядка 3 тыс. высококвалифицированных финансовых аналитиков, занимая второе место. Кроме того, имея в наличии 25 тыс. профессиональных аудиторов и более 6 тыс. юристов, Гонконг обладает прочной базой финансовых талантов.

Вместе с тем, нельзя обойти стороной факторы, усиливающие экономический потенциал Шанхая и благоприятствующие процессу превращения города в финансовый центр международного уровня. К их числу следует отнести хорошее географическое расположение, относительно развитую экономику и инфраструктуру. Шанхайский регион приносит 25% национального ВВП и дает 38% от объема внешней торговли, привлекает 40% общего объема прямых иностранных инвестиций. Одним

словом, располагаясь в сердце дельты Янцзы, и примыкая к материковому Китаю, Шанхай обладает огромными возможностями для развития финансовой индустрии.

Таблица 3.1. Рейтинг мировых финансовых центров

| Город | Место | Описание |
|--------------------|-------|---|
| Лондон | 1 | Лидерство более чем по 80 % показателей. Плюсы: сотрудники, доступ к рынкам (ЕС, Восточная Европа, Россия, Ближний Восток), финансовое регулирование. Проблемы: ставки налога на прибыль, транспортная инфраструктура, операционные затраты |
| Нью-Йорк | 2 | Лидерство более чем по 80 % показателей. Плюсы: сотрудники и рынок США. Минусы: финансовое регулирование, в частности, закон Сарбейнса-Оксли 30 июля 2002 г. Президент Буш подписал Закон Сарбейнса-Оксли (англ. <i>Sarbanes-Oxley Act</i>), который представляет собой одно из самых значительных событий по изменению федерального законодательства США по ценным бумагам за последние 60 лет. Закон значительно ужесточает требования к финансовой отчетности и к процессу её подготовки — результат многочисленных корпоративных скандалов, связанных с недобросовестными менеджерами крупных корпораций |
| Гонконг | 3 | Успешный региональный центр. Отличные результаты по большинству показателей, в частности в регулировании. Высокие издержки не снижают конкурентоспособность. Реальный кандидат на превращение в глобальный финансовый центр |
| Сингапур | 4 | Сильный центр по большинству показателей, в частности по регулированию банковского сектора. Минусы: общая конкурентоспособность. Второй крупнейший финансовый центр Азии |
| Цюрих | 5 | Сильный специализированный центр. Ниша — обслуживание богатых клиентов (<i>private banking</i>) и управление активами. Минусы: небольшой пул профессионалов и невысокая общая конкурентоспособность |
| Франкфурт-на-Майне | 6 | Сильный центр по большинству показателей, в частности по регулированию банковского сектора. Место, где размещена Штаб-квартира Европейского Центрального Банка. |

Тенденции развития мировых финансовых центров и мировых финансовых рынков

Тенденциями развития мировых финансовых центров последних лет являются: консолидация финансовых центров. Среди специалистов

существует мнение, что Нью-Йорк, Лондон и Гонконг превращаются в некоего единого глобального игрока с общими правилами регулирования; усиление роли региональных центров Азии, Латинской Америки, Ближнего Востока и Африки, стремящихся к перераспределению сфер влияния; развитие информационно-аналитических и консультационных функций. В основных финансовых центрах размещены известные управленческие консультанты - компании McKinsey, Ernst and Young Global Limited, Deloitte Touche Tohmatsu и др.; появление новой функции по управлению международной задолженностью и ее реструктуризации.

Индикаторами развития финансовой системы в том или ином регионе, позволяющими идентифицировать их как мировые финансовые центры, являются показатели фондового, банковского, страхового рынков, инвестиционной активности в целом, степени освоения новых инструментов управления финансовыми ресурсами и вовлеченности региона в глобальные финансовые потоки.

Основные тенденции, характерные современного этапа развития мировой финансовой системы и финансово-кредитных институтов:

- увеличение объемов деятельности финансовых институтов, связанное с расширением спектра выполняемых ими операций;
- предоставление банками услуг универсального характера, (управление портфелем, страховые, депозитные услуги и т.п.);
- концентрация финансового капитала в ведущих финансовых институтах, доминирующих на национальных и зарубежных рынках;
- снижение информационной асимметрии на рынке капитала, благодаря развитию сети Интернет и стремительному прогрессу информационных технологий;
- усиление позиций институциональных инвесторов (страховых компаний, пенсионных фондов и институтов коллективного инвестирования), являющихся ведущими участниками процесса портфельных инвестиций;
- трансформация роли различных институтов в системе финансового посредничества;
- усиление процессов консолидации региональных фондовых бирж в виде активизации их взаимодействия на межнациональной основе;
- тенденция мегарегулирования, состоящая в организации службы финансового надзора за участниками финансового рынка, деятельность которых относится к банковской, страховой или инвестиционной.

Данные изменения приводят к снижению фрагментации мирового финансового рынка, исчезновению выраженных различий между функциями банковских и небанковских финансовых организаций.

Глоссарий к главе 3

Мировой финансовый центр – это центр сосредоточения специализированных кредитно-финансовых институтов и банков, осуществляющие международные операции в валютной, финансовой и кредитной сфере, сделки с золотом и ценными бумагами; место, где различные финансовые институты сходятся для осуществления финансового посредничества, носящего международный характер; город как крупный участник совершения сделок с активами на мировом рынке; действующий международный рыночный механизм, служащий как средство управления мировыми финансовыми потоками.

Задания для самоконтроля к главе 3

Вопросы

1. Какова роль мировых финансовых центров во развитии взаимоотношений участников финансовых рынков?
2. Какие существуют сходства и различия в функционировании различных мировых финансовых центров?
3. В каких странах существует достаточно предпосылок для формирования новых мировых финансовых центров и почему?
4. Чем обусловлены различия между глобальными, зональными и региональными финансовыми центрами?
5. Как эффективность мировых финансовых центров зависит от внутренних и внешних факторов их функционирования?
6. Почему Нью-Йорк и Лондон занимают лидирующие положения в качестве МФЦ?
7. Какие региональные финансовые центры существуют в Северной Америке?
8. Какой российский город наиболее соответствует требованиям МФЦ и почему?
9. Что такое Big Bang 1986 года и как это повлияло на положение Лондона в мировой финансовой системе?
10. Почему на материковой Европе Франкфурт-на-Майне и Цюрих являются лидирующими финансовыми центрами?

Тестовые задания

1. **Мировой финансовый центр это:**

- а. Страна с наивысшим уровнем городского населения в общей численности населения. Например, Науру, Монако, Кувейт.
 - б. Центр сосредоточения специализированных кредитно-финансовых институтов и банков, осуществляющие международные операции в валютной, финансовой и кредитной сфере, сделки с золотом и ценными бумагами. Например, Нью-Йорк, Лондон и Франкфурт на Майне.
 - в. Город с высоким уровнем качества жизни. Например, Вена, Мельбурн, Ванкувер.
- 2. Как отсутствие в стране международных кредитных организаций сказывается на формирование международных финансовых центров (МФЦ)?**
- а. Положительно, поскольку такая ситуация ставит национальную банковскую систему в более выгодное положение
 - б. Прямого влияния нет, поскольку наличие кредитных организаций не является одним из факторов формирования МФЦ
 - в. Отрицательно, поскольку доступ к зарубежным банкам увеличивает кредитные ресурсы, улучшает качество финансовых услуг и повышает эффективность банковской системы в целом
- 3. Назовите основные финансовые центры Китая.**
- а. Гонконг и Шанхай
 - б. Пекин и Тайбей
 - в. Гуанчжоу и Шэньчжэнь
 - г. Харбин и Макао
- 4. В чем заключаются минусы Лондона как мирового финансового центра?**
- а. Недостаток опыта проведения публичных размещений и финансовое регулирование, в частности применение закона Сарбейнса-Оксли
 - б. Нехватка профессионалов и невысокая общая конкуренция
 - в. Высокие ставки налога на прибыль и операционные затраты
 - г. Недостаточная вовлеченность в мировом рынке облигаций и в торговле основными инвестиционными товарами

Задачи и задания

1. Проанализируйте зависимость эффективности МФЦ от таких показателей как уровень качества жизни, плотность населения и свобода доступа к информации.
2. Оцените показатели Сингапура как МФЦ и второго крупнейшего финансового центра в Азии.
3. Опишите позиции Москвы как регионального финансового центра и потенциального МФЦ.
4. Расскажите о сходствах и различиях Лондона и Сингапура как МФЦ.

Глава 4. Банки как наиболее важные участники финансовых рынков

4.1. Англосаксонская и континентальная модели организации финансовой системы

Существуют две основные модели финансовой системы, предусматривающие разные функции банков и рынков капитала: англо-американская модель (США, Великобритания, большинство латиноамериканских стран) и континентальная модель (Германия, Япония, большая часть Европы).

Принципиальные отличия между ними состоят в допуске на рынок банковских институтов, принципах функционирования и разнообразии инфраструктурных институтов, а также в типах ценных бумаг, преимущественно обращающихся на рынке. В основе разделения этих двух моделей лежат исторически сложившиеся особенности развития банков и их связей с промышленностью в Англии и Германии, а также отличительные черты действующих правовых систем – англосаксонской и германской соответственно. Так, англосаксонская система права исторически благоприятствовала развитию рынка ценных бумаг, поскольку обеспечивала более надежную и эффективную защиту прав инвесторов, по сравнению с континентальной. Соответственно инвесторы в англосаксонских странах отдают свое предпочтение операциям на рынке ценных бумаг, а не банкам. В странах континентального права, напротив, предпочтения склоняются в пользу банковского рынка.

В основе англо-американской (небанковской), или иначе англосаксонской, модели лежит принцип максимального разграничения деятельности банков и профессиональных участников рынка ценных бумаг. Основой для формирования и развития рынка ценных бумаг в США явились принципы организации финансовой системы Великобритании. Специализированные банки появились как результат искусственного разделения, когда государственные органы ввели законодательные ограничения и регламенты на определенные виды деятельности. Исторически система таких банков появилась в Великобритании, в США же ее создание было ответом на финансовый кризис 20-х годов.

Таким образом, в англо-американской модели преобладает финансирование через выпуск акций (equity financing). В этой модели важно отделение «типичных» видов банковской деятельности (принятие депозитов, выдача коммерческих кредитов) от «типичных» операций рынка капитала (вопросы ценных бумаг, вторичные рынки и т. д.). Другими слова-

ми, это означает разделение между депозитными и инвестиционными банками. Кроме того, банкам не разрешается приобретать контроль над корпорациями.

В банках англо-американской модели существует одноуровневое корпоративное управление (совет директоров с исполнительными и неисполнительными членами в составе), а также, из-за сильной распыленности акций, отсутствие контроля акционеров за советом директоров.

Преимущество этой модели – рациональная кредитная политика из-за отсутствия «домашнего» финансирования, а также ясное институциональное разделение между различными видами банковской деятельности, что позволяет обеспечить лучшую специализацию и концентрацию.

Недостаток – отсутствие контроля заемщиков и неспособность банков оказывать влияние на плохих заемщиков.

Германская (банковская), или континентальная, модель предусматривает высокий уровень вовлеченности универсальных коммерческих банков в операции на рынке ценных бумаг. Такие банки объединяют в себе классические службы и по работе с ценными бумагами, и по другим функциям кредитных учреждений. В последние годы страховые услуги также вошли в сферу интересов банков. Подобные системы наиболее характерны для стран, где система универсальных банков имеет давнюю историю. Экспансия в другие сферы финансовых услуг стала продолжением принципа универсальности. У банков появилась возможность участвовать в предприятиях и диверсифицировать свою деятельность. Такая стратегия развития банков положительно сказалась на многих видах деятельности: увеличились доходы банка, улучшилась кадровая политика, интенсивно используются информационные возможности и инновации.

Данная модель укрепилась в целом ряде стран Западной Европы (Австрия, Германия, Франция, Швейцария) в ходе восстановления их экономики после второй мировой войны. Финансовая помощь США в соответствии с планом Маршалла осуществлялась через воссозданные банки европейских стран, которые получили мощный стимул для своего развития. Не существовало никаких ограничений, препятствующих участию банков в промышленном капитале, что позволило им стать одними из основных участников рынка ценных бумаг. Так, в системе инфраструктуры рынка, построенного по германской модели, значимая роль принадлежит именно банкам, которые выполняют регулирующие, расчетно-клиринговые функции в полном объеме, а также частично осуществляют деятельность депозитариев.

Считается, что по сравнению со специализированной система универсальных банковских операций имеет преимущества: она позволяет

осуществлять изменения в направлении деятельности в рамках одного банка. Коммерческий банк более подвержен негативным изменениям: например, в связи с секьюритизацией универсальный банк в состоянии быстро переместить основную деятельность с одного подразделения на другое. К тому же, универсальный банк может амортизировать флуктуацию деловой активности, так как его операции и риски широко рассредоточены. В результате банковские доходы становятся более стабильными, чем в чисто коммерческих банках. Вследствие этого банковская система становится более устойчивой, а экономика – более стабильной.

Обобщая, в континентальной модели преобладает кредитное финансирование. В этой модели существуют универсальные банки, которые заняты приемом депозитов и выдачей коммерческих кредитов, а также гарантированием размещения ценных бумаг (андеррайтингом), посредничеством в вопросах ценных бумаг и другими операциями рынка капитала.

В континентальной модели существует двухуровневая система корпоративного управления, которая включает наблюдательные советы и правления. Силен прямой контроль главных акционеров над правлениями банков, банкам разрешен контроль над корпорациями. В этой модели выделяется сильная связь между банками и фирмами, что упрощает осуществление банковского контроля над ними. Банки способны, как акционеры и кредиторы, осуществлять надзор за управлением фирмами посредством прямого доступа к информации и могут вмешиваться, если это необходимо, для предотвращения крупных ошибок.

Недостаток этой модели – тесные связи между банками и предприятиями могут стать источником неэффективности в размещении ценных бумаг и чрезмерной готовности идти на риск.

В отношении инвестиционной деятельности банковских институтов действуют два основных принципа:

1) *Запрет или ограничения на совмещение инвестиционной и коммерческой деятельности банков.* В континентальной модели преобладают универсальные, а в англосаксонской системе действует либо инвестиционные, либо депозитные (сберегательные).

2) *Принцип перераспределения рисков.* В англосаксонской системе большая часть рисков изменения текущей ценности фондов предприятий переносится на владельцев ценных бумаг – акционеров, держателей облигаций, в число которых входят частные, институциональные инвесторы за исключением коммерческих банков.

Стабильность банковской системы стран континентальной модели достигается путем эффективного перераспределения взвешенного риска долгосрочного кредитования промышленности.

Таким образом, финансирование долгосрочных вложений в промышленность в англосаксонской системе происходит прямым путем, в то время как в континентальной (германской) – косвенно посредством аккумуляции и перераспределения долгосрочных сбережений вкладчиков через механизм кредитования промышленности.

В соответствии с отмеченными особенностями двух типов банковских систем – англосаксонской и континентальной, сложились два типа государственного регулирования участия банков в инвестиционном процессе:

Для англосаксонского типа характерны (США, Великобритания):

- преимущественно правовые методы регулирования,
- минимизация непосредственного вмешательства государства в инвестиционную и кредитную деятельность банков,
- передача инвестиционных функций в большинстве отраслей хозяйства в компетенцию частных инвесторов.

Основные методы и формы госрегулирования:

- сепарация кредитного и эмиссионного направления, разделение сфер деятельности коммерческих и инвестиционных банков;
- контроль над допустимыми областями деятельности коммерческого банка, ограничение участия коммерческих банков в корпоративной собственности и в операциях на рынках ценных бумаг;
- регламентация территориальной (США) и функциональной – по финансовым инструментам (Великобритания) специализации коммерческих банков;
- строгий законодательный контроль над деятельностью инвестиционных банков;
- регулирование рисков банковской системы экономическими методами, например, путем создания существенных обязательных резервов, страхования депозитов и т.д.
- дистрибуция функций по сбору и управлению средствами индивидуальных вкладчиков между инвестиционными компаниями, инвестиционными фондами, коммерческими и инвестиционными банками, пенсионными фондами,
- запрет личной унии.

Для континентального типа банковской системы (Италия, Германия, Япония) характерно применение как законодательных, так и прямых административных и косвенных экономических методов государственного регулирования.

Участие банков в инвестиционном процессе в других отраслях экономики регулируется следующими способами:

- руководство госсектором в банковской системе (Франция, Италия);
- фиксирование процентных ставок (Япония);
- отделение специализированных институтов средне- и долгосрочного кредитования и их специализация по отраслям (все страны с данным типом банковской системы);
- регламентация условий выдачи, обеспечения, направления и т.д., инвестиционных кредитов (Италия, Франция);
- поощрение универсализации деятельности коммерческих банков при одновременном функционировании сравнительно слабо развитого рынка ценных бумаг (Германия);
- регулирование инвестиционной базы для инвестиционных вложений (Япония);
- ротация высших государственных служащих и менеджеров банков (Германия, Италия);
- развитие система почтовых и сберегательных касс, выполняющих роль розничных банков для коммерческих банков (Япония, Италия, Франция);
- регулирование личной унии финансового и промышленного капитала (Германия);
- льготное налогообложение используемых заемных средств (все страны).

Таким образом, в странах англосаксонской модели государство прибегает к стимулированию инвестиций в большей мере экономическими методами, а в континентальной – административными.

4.2. Современное состояние мирового банковского сектора

На март 2014 года (см. табл.4.1) крупнейшим банком по рыночной капитализации является американский Wells Fargo & Co. Этот банк с клиентской базой более 70 млн чел и более чем 9000 отделений также является вторым банком в США по депозитам и дебетовым картам. Кроме Wells Fargo & Co в 15 крупнейших банков входит еще 3 банка из США. Примечательно, что в 10 лидеров также входит 3 банка из Китая.

Таблица 4.1 Крупнейшие банки мира по рыночной капитализации¹⁴

| Рейтинг на апрель 2013 | Рейтинг на март 2014 | Название банка | Страна | Рыночная капитализация, млрд долл США на март 2014 |
|------------------------|----------------------|--|----------------|--|
| 4 | 1 | Wells Fargo & Co | США | 261.72 |
| 5 | 2 | JP Morgan Chase & Co | США | 229.90 |
| 1 | 3 | Industrial & Commercial Bank of China (ICBC) | Китай | 196.21 |
| 3 | 4 | HSBC Holdings | Великобритания | 191.43 |
| 8 | 5 | Bank of America | США | 181.77 |
| 2 | 6 | China Construction Bank | Китай | 160.83 |
| 7 | 7 | Citigroup Inc | США | 144.63 |
| 6 | 8 | Agricultural Bank of China | Китай | 126.41 |
| 9 | 9 | Bank of China | Китай | 115.92 |
| 10 | 10 | Commonwealth Bank of Australia | Австралия | 115.35 |
| 17 | 11 | Banco Santander | Испания | 110.57 |
| - | 12 | Allied Irish Banks (AIB) * | Ирландия | 100.61 |
| 11 | 13 | Westpac Banking Corporation | Австралия | 99.22 |
| 22 | 14 | BNP Paribas | Франция | 96.03 |
| 14 | 15 | Royal Bank of Canada | Канада | 95.18 |

Таблица 4.2 Крупнейшие банки в России по объему активов¹⁵

| Место на 1.01.2014 | Название банка | Объем активов на 1.01.2014, млрд руб. | Прирост активов в 2013 году |
|--------------------|-----------------------|---------------------------------------|-----------------------------|
| 1 | ОАО "Сбербанк России" | 16931,9 | 18,6% |
| 2 | ОАО Банк ВТБ | 5427,8 | 22,4% |
| 3 | ГПБ (ОАО) | 3658,4 | 27,9% |
| 4 | ВТБ 24 (ЗАО) | 2138,8 | 37,9% |
| 5 | ОАО "Россельхозбанк" | 1963,4 | 15,4% |
| 6 | ОАО "Банк Москвы" | 1858,3 | 21,1% |
| 7 | ОАО "АЛЬФА-БАНК" | 1578,7 | 13,5% |
| 8 | "НОМОС-БАНК" (ОАО) | 974,5 | 46,0% |
| 9 | ЗАО ЮниКредит Банк | 920,7 | 5,0% |
| 10 | ОАО "Промсвязьбанк" | 771,0 | 7,1% |

¹⁴ <http://www.relbanks.com/worlds-top-banks/market-cap>

¹⁵ Рейтинговое агентство РИА Рейтинг // http://vid1.rian.ru/ig/ratings/banki_05_01_14.pdf

| | | | |
|----|---------------------------------|-------|-------|
| 11 | ОАО АКБ "РОСБАНК" | 742,7 | 6,1% |
| 12 | ЗАО "Райффайзенбанк" | 718,5 | 12,8% |
| 13 | ОАО "МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК" | 467,6 | 44,3% |
| 14 | ОАО "Банк "Санкт-Петербург" | 448,1 | 17,9% |
| 15 | ОАО "АБ "РОССИЯ" | 421,0 | 30,3% |
| 16 | ЗАО "Банк Русский Стандарт" | 413,6 | 32,7% |
| 17 | ОАО "УРАЛСИБ" | 403,8 | 12,2% |
| 18 | ОАО "АК БАРС" БАНК | 379,7 | 7,5% |
| 19 | ОАО ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК | 379,1 | 26,3% |
| 20 | ООО "ХКФ Банк" | 379,0 | 10,1% |

Глоссарий к главе 4

Англо-саксонская модель банковской системы - финансирование экономики происходит посредством финансового рынка через выпуск ценных бумаг.

Континентальная (германская) модель банковской системы – финансирование экономики происходит путем банковского кредитования.

Задания для самоконтроля к главе 4

Вопросы

1. В каких странах финансовая система построена на англосаксонской модели?
2. В чем заключаются основные различия англосаксонской и континентальной модели организации финансовой системы?
3. Почему в континентальной модели финансовой системы сильны позиции универсальных банков на рынке ценных бумаг?
4. Какие преимущества есть у универсальной системы банковских операций по сравнению со специализированной?
5. Какие существуют методы госрегулирования банковской деятельности?
6. Чем госрегулирование участия банков в инвестиционном процессе в англосаксонской модели отличается от континентальной модели?
7. Каковы преимущества англосаксонской модели?
8. Назовите недостатки континентальной модели.
9. Банковская система каких стран содержит в себе характеристики англосаксонской и континентальной моделей?
10. Какой модели характерно разграничение кредитного и эмиссионного направлений банковской деятельности?

Тестовые задания

- 1. Какой модели финансовой системы характерно разделение типичных банковских видов деятельности от типичных операций рынка капитала?**
 - а. Англосаксонской
 - б. Азиатской
 - в. Континентальной
 - г. Южно-африканской
- 2. В чем выражается двухуровневая система корпоративного управления в континентальной модели?**
 - а. Наличие единого совета директоров, который фактически не управляется акционерами
 - б. Мажоритарный акционер активно участвует в управлении и председатель правления действует в оппозиции к нему
 - в. Наличие наблюдательных советов и правления, которое прямо контролируется акционерами
 - г. Банкам не разрешается контроль над корпорациями даже если банк является акционером и кредитором корпорации
- 3. В какой стране наибольшее количество крупнейших банков мира по рыночной капитализации?**
 - а. Китай
 - б. США
 - в. Швейцария
 - г. Великобритания
- 4. В какой стране за пределами Европы наиболее выражена континентальный тип банковской системы?**
 - а. Северная Корея
 - б. Венесуэла
 - в. Мексика
 - г. Япония

Задачи и задания

1. Проанализируйте развитие инвестиционного банкинга в США в разрезе характеристик англо-американской модели финансовой системы.
2. Объясните почему англосаксонской модели характерен строгий законодательный контроль над деятельностью инвестиционных банков.
3. Приведите доводы в пользу универсализация деятельности коммерческих банков как примера регулирования участия банков в инвестиционном процессе в континентальной модели.

4. Оцените современное состояние российского банковского сектора в разрезе крупнейших игроков.

Глава 5. Финансовые конгломераты

5.1. Понятие финансового конгломерата

Финансовый конгломерат (financial conglomerate) – это участник финансового рынка, бизнес которого распространяется не менее чем на две из пяти возможных областей:

- кредитные и депозитные операции, а также расчетно-кассовые услуги;
- страхование;
- корпоративные финансы, подписка и размещение ценных бумаг;
- доверительное управление, обслуживание инвестиционных фондов или консультирование;
- розничные инвестиционные услуги.

Относя финансовые институты к числу конгломератов неверно руководствоваться размерами его активов. Так, например, розничный банк может быть очень большим и иметь дочерние структуры, однако его деятельность проходит в тщательно регулируемой среде, и он может быть слабо связан с остальной частью финансовой системы. Главный критерий отнесения к финансовым конгломератам – присутствие на разных финансовых рынках. В частности, Банк Англии в качестве критериев финансового конгломерата использует доли на следующих рынках:

- входит в первую мировую десятку андеррайтеров по акциям;
- входит в первую мировую десятку андеррайтеров по облигациям;
- входит в первую мировую десятку организаторов синдицированных кредитов;
- входит в первую мировую десятку операторов на рынке процентных производных инструментов;
- входит в первую мировую десятку по доходам на международном валютном рынке;
- входит в первую мировую десятку по портфелю ценных бумаг, находящихся на ответственном хранении.

В последнее время финансовые конгломераты охватывают все новые и новые звенья финансового сектора, и данный список пополняется компаниями по типу смешанных финансовых холдингов, а также компа-

ниями по управлению активами (управляющими компаниями фондов и т. п.).

Среди общих понятий финансового конгломерата, в которых он определяется как «финансовая группа компаний, предоставляющая услуги и продукты в различных сегментах финансового рынка», существует более конкретное понятие финансового конгломерата, которое определено Директивой по Финансовым Конгломератам Совета Европы.

Согласно этому документу финансовый конгломерат должен отвечать четырём требованиям:

1. Группа возглавляется институтом, подпадающим под правила финансового регулирования.
2. Доля каждого члена группы в источниках финансирования (balance-sheet ratio) не менее 10%.
3. Хотя бы один из членов группы является банковской компанией.
4. Хотя бы один из членов группы является страховым институтом.

5.2. Структура финансового конгломерата

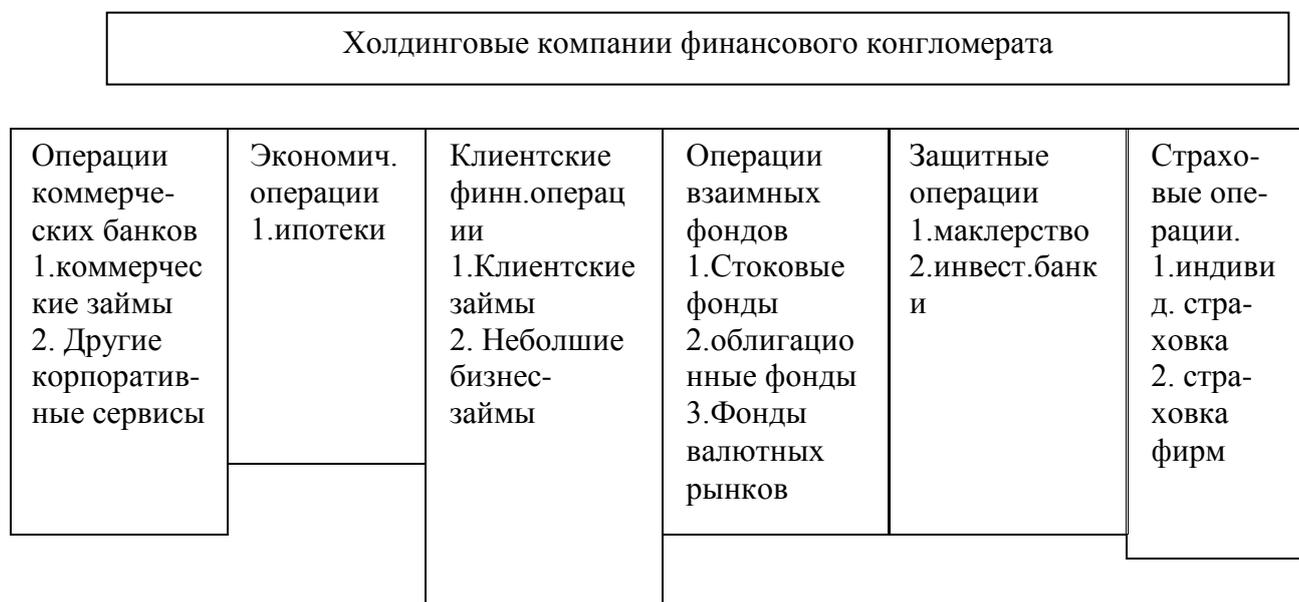


Рис.4.1 Структура финансового конгломерата

5.3. История возникновения финансовых конгломератов

Снижение или ликвидация некоторых регулирующих барьеров в процессе развития финансовых рынков существенно облегчило для бан-

ков возможность входа в новые сектора бизнеса. Это позволило им диверсифицировать свои источники доходов, поскольку они обращались на различные финансовые рынки. Кроме того, произошло рассредоточение банковских организаций и совершенствование мировых рынков капитала, а значит, корпорации оказались в состоянии произвести мобилизацию своих средств напрямую, через эмиссию акций и облигаций.

В результате традиционный источник банковского дохода – кредитование мелких и крупных фирм ресурсами, генерируемыми на низкодоходных депозитах – сильно пострадал из-за конкуренции, испытываемой со стороны рынка ценных бумаг и институциональных управляющих активами. Это давление со стороны конкурентов на традиционные банковские привилегии принудило их искать новые прибыльные источники доходов.

Как показывает практика, пионером процессов финансовой интеграции и финансовой конвергенции является банк. Превращению банков в лидеры финансовой конвергенции способствуют:

1. Особая исторически сложившаяся роль банков как посредника в финансовых операциях.

2. Неумолимое снижение традиционной посреднической функции банков, поскольку стала возможной замена прямого банковского заимствования другими источниками финансирования. К примеру, финансовые корпорации с высоким инвестиционным рейтингом предпочитают сегодня выпуск облигаций и других ценных бумаг для привлечения капитала. Со стороны обязательств наблюдается существенный отток депозитов в новые финансовые продукты, предлагаемые компаниями из различных источников и различных секторов.

3. Создание дочерних структур банка, предоставляющих различные финансовые услуги, такие как потребительский кредит, лизинг, финансовый инжиниринг, брокерские, страховые и консультационные услуги.

4. Ужесточение регламентирования платежеспособности банков, что повлияло, прежде всего, на снижение прибыльности банковских операций. Для увеличения необходимого уровня платежеспособности банки стали искать новые источники доходов в страховании, инвестиционной деятельности и т.д. Все дополнительные услуги, основанные на комиссионном вознаграждении, способствовали диверсификации банковского бизнеса.

5. Демографические изменения. Снижение темпов роста населения и увеличение продолжительности жизни привели к старению населения и изменению его возрастной структуры в сторону повышения доли

пенсионеров по отношению к работающему населению, а вместе с тем и к изменению социального и государственного пенсионного обеспечения. Для обеспечения старости домохозяйства вкладывают средства в негосударственные пенсионные схемы и другие долгосрочные финансовые инструменты.

б. Сдвиги в потребительском спросе и реструктуризация сбережений. Благодаря росту благосостояния и росту ожидания повышения уровня жизни бюджетный предел пенсионных сбережений возрос, создавая необходимость долгосрочных финансовых сбережений.

5.4. Задачи, которые возможно решать благодаря созданию финансового конгломерата

К важнейшим задачам, решаемым при помощи проекта создания системы финансовых конгломератов, относят:

- обеспечение большего притока финансовых ресурсов, как резидентов страны, так и нерезидентов;
- развитие базы проектного и венчурного финансирования;
- создание предпосылок формирования единого рынка финансовых услуг (банковских, инвестиционных, страховых и т. п.) и снижение инвестиционных рисков;
- упорядочение процесса интеграции финансовых и нефинансовых организаций и направление его в русло формирования такой структуры экономической и финансовой систем, которая бы отвечала требованиям активизации инвестиционной деятельности и экономического роста;
- содействие формированию разнообразных форм долгосрочных накоплений населения как альтернативы менее общественно значимым или теневым способам сбережений (например, приобретению населением наличной валюты, вложению средств за рубежом в различные финансовые активы, включая недвижимость в личной собственности, и т. п.). Если население поверит в финансовые структуры, которые могут предоставить надежные гарантии сохранности вкладов и удачно трансформировать их в эффективные инвестиции в национальную экономику, то это будет способствовать увеличению притока средств в финансовую систему страны.

Преимущества и недостатки финансового конгломерата

Проникновение капитала, отмена регулирующих ограничений на перелив финансовых активов между различными подсистемами финансов и высокий уровень конкуренции – вот те причины, которые привели к

консолидации активов и созданию глобальных финансовых групп. Огромная концентрация капитала позволила беспрепятственно проводить экспансию на любые рынки. Избыток свободных средств мог быть легко перемещен внутри группы, обеспечивая тем самым эффективное перераспределение средств, позволяя не допустить бесполезного простоя средств. В условиях бума развивающихся рынков финансовые конгломераты смогли занять лидирующие позиции, практически полностью оттеснив конкурентов.

Однако такая система не лишена недостатков. Одна из компаний, входящих в финансовый конгломерат, может подвергнуть риску всю группу, если попадет на невыгодный рынок. Компании очень зависимы друг от друга, поэтому риски деятельности значительно возрастают.

Таким образом, универсальный тип организации имеет и свои недостатки, о которых, в прочем, мало кто говорит. В настоящее время на западе остро стоит проблема правильного и адекватного надзора за деятельностью финансовых конгломератов. У компаний, входящих в финансовую группу, имеются определенные обязательства друг перед другом, а значит, подвержены новым типам риска, которые были несвойственны им ранее. Так, например, коммерческий банк, участвующий в капитале страховой компании, подвержен рискам, которые несет на себе эта страховая компания. А когда коммерческий банк связан таким же образом с инвестиционным подразделением финансовой корпорации, которая работает на рынке ценных бумаг, то автоматически становится зависимым и от всех операций с повышенным риском. Опыт показывает, что проблемы, возникающие в одной части конгломерата, могут повлиять на группу других компаний, входящих в конгломерат. Риск, так называемого, «заражения» стоит особенно остро в случае с фирмами по торговле ценными бумагами, банками или фирмами, специализирующимися на сделках с фьючерсами. Когда компании, входящие в конгломерат, имеют друг перед другом финансовые обязательства, то проблемы, с которыми сталкивается одна из частей финансовой группы, значительно обостряются. В таком случае для других компаний возникает риск того, что им не вернут кредит. Кроме этого, компании могут понадобиться дополнительные ресурсы для поддержки других организаций-участниц группы.

5.5. Финансовые конгломераты в мире

На рисунке 4.1 представлен список 15 глобальных банков (указаны места конгломератов в первой десятке игроков на каждом рынке), которые специалисты Банка Англии определили как группа «крупных сложных финансовых институтов» (large complex financial institutions). Банки отобраны по местам в ранговом листе, подготавливаемом по каждому рынку

(статистическими источниками выступили FX Week, Globalcustody. net, Thomson Financial Datastream и Swapsmonitor). К финансовым конгломератам были отнесены преимущественно американские и европейские банки.

Таблица 5.1 Глобальные финансовые конгломераты

| Конгломерат | Страна | Рынок акций | Рынок облигаций | Рынок синдицированных кредитов | Рынок процентных деривативов | Валютный рынок | Ответственное хранение | Совокупный рейтинг |
|------------------|----------------|-------------|-----------------|--------------------------------|------------------------------|----------------|------------------------|--------------------|
| Citigroup | США | 5 | 1 | 2 | 4 | 1 | 4 | 6 |
| Deutsche Bank | Германия | 9 | 4 | 4 | 2 | 3 | 4 | 6 |
| Credit Suisse | Швейцария | 6 | 6 | 8 | — | 4 | — | 4 |
| JP Morgan Chase | США | — | 5 | 1 | 1 | — | 3 | 4 |
| Barclays | Великобритания | — | 10 | 5 | 8 | 6 | — | 4 |
| Goldman Sachs | США | 2 | 9 | — | 6 | — | — | 3 |
| HSBC | Великобритания | — | — | 10 | — | 2 | 9 | 3 |
| Société Générale | Франция | 8 | — | — | 9 | — | 10 | 3 |
| Bank of America | США | — | — | 3 | 3 | 8 | — | 3 |
| Lehman Brothers | США | 7 | 8 | — | — | — | — | 2 |
| Merrill Lynch | США | 1 | 3 | — | — | — | — | 2 |
| Morgan Stanley | США | 4 | 2 | — | — | — | — | 2 |
| UBS | Швейцария | 3 | 7 | — | — | — | — | 2 |
| ABN Amro | Нидерланды | — | — | — | — | 7 | 6 | 2 |
| BNP Paribas | Франция | — | — | — | 5 | — | 7 | 2 |

Источник: Моисеев С. От холдингов - к конгломератам // Все о финансах. – 2006. - №2. – С. 65-67

Согласно рэнкингу конгломератов по версии журнала Forbes в 2007 г. Citigroup (США) стал крупнейшим конгломератом, за которым следуют American International Group (США), Bank of America (США), HSBC Group (Великобритания), Fannie Mae (США), UBS (Швейцария), ING Group (Нидерланды), Berkshire Hathaway (США), JP Morgan Chase (США) и BNP Paribas (Франция). Хотя в рэнкинг Forbes вошли как промышленные, так и финансовые конгломераты, по составу участников выше становится ясно, что банки лидируют в списке.

5.6. Взаимодействие банков и страховых компаний

На пути становления финансового конгломерата взаимодействия банков и страховых компаний претерпели много изменений. Для разных стран характерны различные формы взаимодействия.

Высшей формой интеграции банка и страховой компании является финансовый супермаркет. **Финансовые супермаркеты** выступают как интегрированные финансовые посредники. Обязательным условием эффективности данной интеграции является наличие единых каналов дистрибуции финансовых услуг. Цель такой стратегии состоит в интеграции банковского бизнеса и страхового. В настоящее время финансовые супермаркеты реализуют розничные банковские услуги, страховые и инвестиционные продукты.

Модель «финансовый супермаркет» имеет ряд преимуществ как для страховых компаний, так и для банков. Для страховой организации существует основной плюс продаж страховых услуг через банки: при этом используется обширная филиальная сеть по всей стране. Так как банки обслуживают большое число клиентов, они интересны для страховщиков как агенты, с одной стороны, а также тем, что оказывают огромное количество услуг, которые могут быть застрахованы, с другой стороны. В финансовом супермаркете страховщик получает возможность использовать базу данных банка, и тем самым снизить свои расходы на маркетинг и продвижение своих услуг. В свою очередь банк, расширяя набор предоставляемых клиенту услуг, улучшает свой имидж и получает дополнительные конкурентные преимущества. Банк получает возможность создавать новые универсальные финансовые программы, адресованные корпоративным и частным клиентам. И банк, и страховщик, объединяясь в финансовый супермаркет, вырабатывают общую идеологию позиционирования и развития на финансовом рынке, и, выступая как интегрированный финансовый посредник, проводят согласованную маркетинговую и финансовую политику.

Первые финансовые супермаркеты появились в США в начале 20-х годов XX века, но не получили тогда развития из-за законодательных ограничений. В Западной Европе финансовые супермаркеты появились в 70-80-е годы XX века в результате слияния банков и страховых компаний. Этот процесс получил название **банкострахование** (bancassurance) – представление страховых продуктов через банки. В США и Японии к 90-м годам финансовые супермаркеты обрели новый импульс после упразднения законодательства, запрещавшего совмещение банковской и страховой деятельности (в США после отмены закона Гласса Стигала от 1933 года, а также после отмены акта МакФэддена). Сегодня финансовые супермарке-

ты наиболее развиты в странах Бенилюкса, Южной Европе, США и Японии. Сейчас через финансовые супермаркеты продается до половины финансовых услуг.

Таблица 5.2 Преимущества и недостатки финансовых супермаркетов

| Положительные черты | Отрицательные черты |
|--|---|
| <p>1) Удешевление сбыта продуктов путем оптимизации информационных, маркетинговых и других расходов за счет вертикальной интеграции и экономии на ресурсах представляющих взаимную выгоду;</p> <p>2) Увеличение барьера вступления на финансовый рынок или проникновения на его отдельные сегменты для потенциальных участников-конкурентов;</p> <p>3) Повышение эффективности размещения свободных средств;</p> <p>4) Уменьшение уровня риска путем расширения собственного присутствия на рынке, поскольку страховые компании могут, без существенных денежных расходов, проникать в регионы используя более развитую сеть банковских филиалов;</p> <p>5) Рост сети и упрощение сегментации клиентов, поскольку банки владеют информацией об имущественном и финансовом положении клиентов;</p> <p>6) Увеличение производительности труда персонала за счет расширения спектра предлагаемых услуг;</p> <p>7) Формирование стратегии, нацеленной на достижение конкурентных преимуществ, а именно диверсификацию деятельности или сосредоточения работы в определенном сегменте рынка;</p> <p>8) Расширение взаимодействия в сфере страхования банковских рисков, активное сотрудничество при страховании имущества;</p> <p>9) Повышение имиджа и доверия к страховой компании, связанное с тем, что банки имеют более высокий их уровень в обществе.</p> | <p>1) Расширение спектра услуг приводит к существенному увеличению объема работы для сети филиалов, часто новые объемы работы превышают ее возможности;</p> <p>2) Предлагаемые банковские продукты дорожают из-за включения в цену стоимости страховки;</p> <p>3) Комплексные финансовые продукты не всегда включают самые выгодные для клиента условия;</p> <p>4) Партнеры, как правило, отличаются друг от друга финансовой мощностью, в результате чего может возникнуть зависимость финансово более слабого партнера от более сильного финансово;</p> <p>5) На практике клиент финансового супермаркета в некоторой степени теряет свободу выбора. Например, при кредитовании в банке он должен заключать договор страхования только с компанией, являющейся партнером банка, и на ее условиях;</p> <p>6) Как правило, в финансовом супермаркете предоставляются стандартизированные услуги не требующие значительных затрат времени на их оформление. Однако, для оформления нестандартных финансовых услуг визит в банк или страховую компанию все же будет необходим;</p> <p>7) В случае развивающихся стран и стран с переходной экономикой, существует угроза того, что затраты на создание и обеспечение функционирования финансового супермаркета могут не покрываться доходами от его деятельности в связи с незначительным спросом населения на такого рода финансовые услуги, что, в свою очередь, обуславливается низким уровнем доходов преимущественной части населения таких стран.</p> |

Источник: Ткаченко Н.В. Актуализация механизма взаимодействия банков и страховых компаний в современной экономике // <http://cibs.ck.ua/rs/scien/spub/14/31amv.pdf>

Можно выделить несколько этапов финансовой конгломерации: банкострахование (bancassurance), assurfinance, allfinanz, финансовые

конгломераты, осуществляющие переход от продукто- к клиентоориентированной стратегии.

Банкострахование – это первый этап развития финансового конгломерата. Банкострахование – это процесс интеграции банков и страховых компаний с целью реализации как страховых, так и банковских продуктов, совмещая каналы продаж и клиентскую базу партнера, страхование рисков самих банков, а также доступ к внутренним финансовым ресурсам друг друга.

Банкострахование появилось после того, как правительства некоторых стран выпустили нормативные акты, позволяющие банкам и страховым организациям владеть существенными долями акций друг друга. Однако ни в одной стране банк и страховая организация не могут быть одним и тем же юридическим лицом. У каждого из них должен быть собственный регулирующий орган.

В настоящий момент банки и страховщики уже не просто предоставляют друг другу свои профильные услуги. Происходит сближение и переплетение банковского и страхового видов бизнеса.

Характерной чертой такого развития явилось образование универсальных банков, интегрирующих самые разнообразные направления финансовой деятельности и, в частности, страховой. Интеграция такого вида породила универсальные банки, объединяющие в себе много различных направлений финансовой и страховой деятельности. Основным мотивом данного процесса – акцент на традиционные банковские продукты уже не дает банкам возможности конкурировать в условиях глобализации экономики, взаимопроникновения и интеграции международных рынков капитала, развития рынков информации и технологий.

Объективными предпосылками интеграции страховых компаний и банков являются:

- с точки зрения страховых компаний – избыток инвестиционных ресурсов, которые требуют адекватных и профессиональных инвестиционных возможностей;
- со стороны банков – потребность в компетентном управлении рисками, огромный клиентский портфель, которому необходимы новые услуги, например, страховые.

В развитых странах слияние страховых компаний и банков осуществляется несколькими основными способами:

- банки приходят на страховой рынок создавая собственную страховую компанию (Deutsche Bank, Credit Agricole);
- банки выкупают доли в уже существующих страховых компаниях (Lloyds Bank);

- банки –обмениваются со страховыми компаниями пакетами акций, либо происходит полное слияние компаний.

В странах Азии (за исключением Японии) банкострахование появилось позднее, чем в странах Европы. Сейчас в странах данного региона банкострахование становится одним из самых распространенных каналов продаж страховых продуктов[5]. Потенциал развития данного вида распространения страховых услуг в Азии очень велик, впрочем, каждая страна сталкивается и со своими сложностями, что отражает таблица 1.

Таблица 5.3 Потенциал развития банкострахования в странах Азии.

| Страна | Сильные стороны | Слабые стороны | Возможности | Угрозы |
|-----------|---|---|---|---|
| Китай | 1) большое кол-во отделений банков 2) большинство банков государственные - пользуются доверием населения 3) растущий класс со средним уровнем доходов | 1) банковские служащие не компетентны в вопросах распространения страховых услуг 2) маленькая клиентская база | Высокий потенциал рынка в развитии прямого страхования и банкострахования | Высокий правовой риск – неопределенность в связи с реформами коммерческих банков и чрезмерное государственное регулирование |
| Гонконг | 1) самая высокая концентрация банков среди стран Азии 2) опыт банковских служащих в продажах непрофильных активов 3) Щадящее законодательство | Большинство банков находятся в процессе улучшения своих филиальных сетей | 1) стремление банков к новым источникам доходов 2) ненасыщенность рынка залогового страхования | Сильная конкуренция со стороны др каналов распространения (автодилеры, турагенства, Интернет-каналы...) |
| Индия | 1) большое кол-во отделений банков 2) законодательство изменяется в сторону поощрения развития банкострахования | 1) ограничения по иностранным инвестициям в акции ограничивает выбор банкостраховщиков 2) маленькая клиентская база | Иностранные инвесторы предпочитают использовать банки в качестве основного канала распространения страховых продуктов | Действующее банкострахование может быть подорвано появлением новых препятствий |
| Индонезия | Большое население с увеличивающимся пониманием необходимости страхования | 1) слабые социально-экономические основы 2) многие банки находятся в процессе реструктуризации 3) большинство страховых компаний - семейные | Большое количество новых участников рынка, которые могут использовать банкострахование в целях захвата доли рынка | Нестабильная экономика, подверженная внешним воздействиям |
| Япония | 1) самый большой страховой рынок Азии 2) большое количество банков, работающих с населением | 1) некоторые банки финансово слабы 2) рынок страхования весьма насыщен | 1) возможный положительный кумулятивный эффект от формирования финансовых конгломератов 2) возможное смягчение законодательства в сфере банкострахования | Конфликт каналов распространения, особенно в сфере страхования жизни |
| Малайзия | 1) большой потенциал роста страхового рынка | 1) банковские служащие не компетентны в | Предлагаемая финансовая либерали- | 1) не отлажены деловые связи между |

| | | | | |
|------------------|--|---|--|---|
| | 2) отсутствие серьезных законодательных барьеров | вопросах распространения страховых услуг 2) большинство страховых компаний - семейные | зация будет способствовать дальнейшему смещению страховой и других видов деятельности | банками и страховыми компаниями 2) неясность в связи с размерами долей иностранных инвесторов |
| Филиппины | Новый страховой рынок с большим потенциалом роста | 1) сравнительно малая клиентская база данных 2) финансово слабые банки 3) большинство страховых компаний - семейные | 1) банки начинают понимать выгоду банкострахования 2) Центральный банк ослабляет регулирование в сфере банкострахования | 1) отсутствие среди клиентов банков понимания необходимости страхования 2) растущий уровень разброса доходов и бедности в сельской местности |
| Сингапур | 1) все крупные банки владеют акциями страховых компаний 2) банкострахование составляет существенную часть доходов банков | Перенасыщенный рынок | Открытие сингапурских финансовых рынков приводит к поиску банками партнеров среди страховщиков | Страховщики активно используют потенциал таких каналов распространения, как дочерние компании и Интернет |
| Республика Корея | 1) второй по величине рынок страхования жизни в Азии 2) глубокие социально-экономические корни страхования | 1) сильные законодательные барьеры 2) запрет финансовым картелям (владельцам страховых компаний) на владение банками | 1) допуск иностранных страховщиков ускорит развитие банкострахования 2) стремление банков к новым источникам доходов | Развитие может быть затруднено в связи с сильным влиянием других каналов распространения, которые противостоят снятию законодательных барьеров |
| Тайвань | 1) большое количество банков 2) крупный рынок страхования жизни | 1) сильные законодательные барьеры 2) сравнительно малая клиентская база данных | Принятие закона о финансовых компаниях способствует развитию банкострахования | Не определены условия слияния банков и страховых компаний |
| Таиланд | 1) тесные исторические связи (совместное владение) между банками и страховыми компаниями 2) изменения законодательства, разрешающие банкам выполнять функции страховых брокеров | 1) банковские служащие не компетентны в вопросах распространения страховых услуг 2) маленькая клиентская база | Идущая либерализация рынка позволит осуществлять банкострахование в полном объеме | Конфликт каналов распространения страховых продуктов |
| Вьетнам | Один из самых быстрорастущих рынков Азии | Маленькая клиентская база | Налаживание отношений с ведущими странами откроет страховой рынок | Высокие военные и политические риски |

Основные *выгоды*, которые получают страховые компании от продвижения банкострахования, заключаются в:

- Получении доступа к обширной филиальной сети банка.
- Банковские активы играют роль дополнительного обеспечения операций при проведении страхования.
- Банки имеют большой опыт управления инвестиционными ресурсами, тогда как страховые компании – владеют рискованным аспектом. Вместе это повышает эффективность использования средств страховых резервов.

• Основным продуктом страховых компаний при банкостраховании является долгосрочное страхование жизни. Данный вид страхования обладает двумя качествами, необходимыми для эффективного сотрудничества банковского и страхового бизнесов – массовость и превосходный инвестиционный ресурс. Массовость – основной фактор распространения полисов через банки. Минимум необходимых исходных данных для оценки риска (в основном «таблицы смертности»), низкие потребности в управлении риском. Долгосрочные продукты страхования жизни имеют ряд плюсов для страховой организации, поскольку являются идеальной формой инвестиций. В таком случае страховая компания может спланировать потоки доходов и страховых выплат, отрегулировать норму доходности в соответствии с показателями работы банков.



Рис. 5.2 Динамика рынка банкострахования в России.
Источник: Эксперт РА

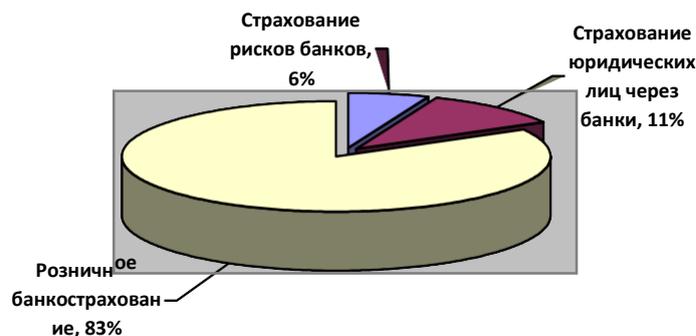


Рис. 5.3 Структура рынка банкострахования в России в 2012 году
Источник: Эксперт РА

После того, как банкострахование в своем развитии достигло потолка, на страховом рынке США и Европы развитие банкостраховой конгломерации перешло на следующий этап – *Ассюрфинанс (assurfinance)* – это форма сотрудничества между страховой компанией и банком (банками), предполагающая предоставление страховщиком финансовых услуг обычно предоставляемых банками. Интеграция банковского и страхового бизнеса в разных странах позволяет изобретать новые финансовые продукты, сочетающие в себе банковские и страховые услуги, расширять клиентскую базу и оптимизировать стратегию риск-менеджмента.

Универсальный банк (allfinanz) – еще более высокая стадия финансовой конгломерации, предполагающая предложение услуг всех трех основных финансовых секторов, и именно поэтому зачастую универсальные банки рассматриваются как организации, предполагающие самую высокую степень финансовой интеграции. Развитие этой формы финансовой конгломерации предполагает присоединение в финансовый конгломерат наряду с банками, страховыми и инвестиционными компаниями других типов финансовых институтов и фирм, предоставляющих сопутствующие услуги (пенсионных фондов, брокеров, компаний, предоставляющих медицинские услуги и т.д.). Большое количество финансовых организаций действуют как настоящие финансовые супермаркеты, предлагая обширный спектр продуктов (кредит, страхование, сбережения и инвестиции, пенсионное обеспечение и т.д.). Конгломерат, включающий в себя одну или несколько финансовых компаний, которые ориентированы преимущественно на торговлю или промышленность, под определение финансового конгломерата не подпадает и как правило определяется как конгломерат смешанного типа.

Заключительным этапом банкостраховой конгломерации стал переход от продуктоориентированной к *клиентоориентированной стратегии*. В этом случае фирма, функционирующая в одном секторе, создает и продает продукты, содержащие значительные элементы, традиционно ассоциирующиеся с продуктами других секторов. Интеграция банковской, страховой, инвестиционной и других видов финансовой и нефинансовой деятельности является первым шагом к более серьезным изменениям финансового рынка. Соединение во времени и пространстве между различными финансовыми и страховыми продуктами приводит к перекрестным продажам, продажам в пакете и продажам в модуле, к интеграции инновационных продуктов.

Переход от традиционной стратегии ориентации на продукты к клиентоориентированной стратегии вынуждает финансовые институты прибегать к широкому анализу потребностей клиентов. Участники финансового рынка должны быть готовы к самым неожиданным формам конкуренции с нетрадиционными конкурентами, а также должны принимать во внимание новые явления в экономической, социальной и политической сферах жизни общества.

Фирмы с продукто- и клиентоориентированной стратегией, производящие комплексный интегрированный продукт, относятся к универсальным финансовым конгломератам – явлению более всеобъемлющему, чем универсальный банк. В таких компаниях продукты, разработанные на различных «фабриках», перетасовываются и смешиваются в соответствии с потребностями специфического клиента для того, чтобы предложить ему персонализированное интегрированное решение.

Взаимопроникновение различных финансовых и страховых продуктов не только приводят к перекрестным продажам и продажам в пакете, но и к интеграции инновационных продуктов. Старые услуги улучшаются, новые изобретаются, а затем происходит их смешивание на четвертом этапе развития финансового конгломерата. Сегодня конкурентоспособность инновационных форм развития финансовых конгломератов проверяется на прочность кризисными процессами и новыми тенденциями формирования риск менеджмента финансового конгломерата.

Глоссарий к главе 5

Ассюрфинанс (assurfinance) – это форма сотрудничества между страховой компанией и банком (банками), предполагающая предоставление страховщиком финансовых услуг обычно предоставляемых банками.

Банкострахование – это процесс интеграции банков и страховых компаний с целью реализации как страховых, так и банковских продуктов, совмещая каналы продаж и клиентскую базу партнера, страхование рисков самих банков, а также доступ к внутренним финансовым ресурсам друг друга.

Финансовый конгломерат (financial conglomerate) – это участник финансового рынка, бизнес которого распространяется не менее чем на две из пяти возможных областей: кредитные и депозитные операции, а также расчетно-кассовые услуги; страхование; корпоративные финансы, подписка и размещение ценных бумаг; доверительное управление, обслуживание инвестиционных фондов или консультирование; розничные инвестиционные услуги.

Финансовый супермаркет – это интегрированный финансовый посредник, который предоставляет комплекс финансовых услуг от розничных банковских услуг до страховых и инвестиционных продуктов.

Задания для самоконтроля к главе 5

Вопросы

1. Что такое финансовый конгломерат?
2. Какие критерии финансовых конгломератов использует Банк Англии?
3. Какие требования к определению финансового конгломерата предъявляются Директивой по Финансовым Конгломератам Совета Европы?
4. Какие важнейшие задачи решают системы финансовых конгломератов?
5. Какие существуют основные недостатки финансовых конгломератов?
6. Чем обусловлено отсутствие крупных финансовых конгломератов на азиатской финансовой системе?
7. Какие преимущества существуют у модели финансовый супермаркет в отличии от банков?
8. Чем банкострахование отличается от универсального банка?
9. Как ассюрфинанс использует преисущества от финансовой конвергенции страховых компаний и банков?
10. Каким образом банки выходят на страховой рынок в развитых странах?

Тестовые задания

- 1. Чем финансовый конгломерат отличается от остальных участников финансового рынка?**
 - а. Финансовый конгломерат это объединение банка и производственного предприятия, таким образом он может вытсупать как провайдером так и получателем услуг на финансовом рынке
 - б. Бизнес финансового конгломерата распространяется на две и более отрасли финансового рынка
 - в. Деятельность финансовых конгломератов ограничена в силу специального законодательства
- 2. Какой член группы в составе финансового конгломерата обычно является лидером финансовой конвергенции?**
 - а. Банк

- б. Страховая компания
- в. Инвестиционная компания
- г. Компании взаимных фондов

3. Какой из следующих британских финансовых конгломератов лидирует в различных рейтингах регуляторов и аналитиков финансового рынка?

- а. Bank of England
- б. Royal Bank of Scotland
- в. HSBC
- г. Nationwide

4. Какова последовательность финансовой конвергенции в банковской сфере?

- а. Коммерческий банк, универсальный банк, ассюрфинанс, банкострахование
- б. Банкострахование, коммерческий банк, ассюрфинанс, универсальный банк
- в. Коммерческий банк, банкострахование, ассюрфинанс, универсальный банк
- г. Универсальный банк, банкострахование, ассюрфинанс, коммерческий банк

Задачи и задания

1. Объясните в чем состоят преимущества финансового конгломерата в части распределения свободных средств.
2. Проанализируйте список лидирующих финансовых конгломератов в мире в разрезе лидеров финансовой конвергенции из числа их участников.
3. Обобщите выгоды, получаемые страховыми компаниями в Японии и Китае от продвижения банкострахования.
4. Проанализируйте развитие рынка банкострахования в России.

Глава 6. Регулирование финансового рынка

6.1. Опыт регулирования финансовых рынков в разных странах

Регулирование является важнейшей составляющей финансовых рынков. Регулирование финансовых рынков в различных странах мира функционирует, как правило, в рамках двух различных моделей.

Первая предполагает регулирование преимущественно государственными органами, и лишь небольшая часть полномочий по надзору, контролю, установлению правил проведения операций передается объединениям профессиональных участников рынка – саморегулирующим организациям (СРО) (например, во Франции).

Вторая подразумевает передачу максимально возможного объема полномочий саморегулирующим организациям. При этом государство сохраняет за собой основные контрольные функции и возможность в любой момент вмешаться в процесс саморегулирования (Великобритания). В преобладающем большинстве стран степень централизации и жесткость регулирования колеблются между этими двумя крайними концепциями. При этом структура государственных органов, регулирующих рынок, зависит от модели рынка, принятой в той или иной стране (банковской, небанковской), степени централизации управления в стране (в странах с федеративным устройством часть полномочий передана территориям, например в США – штатам, в Германии – землям).

Общей тенденцией в мировой практике регулирования финансового рынка является создание самостоятельных ведомств или комиссий по ценным бумагам. Среди более чем 30 стран с развитыми рынками – более 50% имеют самостоятельные ведомства по ценным бумагам, примерно в 15% стран регулирование рынка осуществляется министерствами финансов, в 15% стран существует смешанное управление. В некоторых странах с банковской моделью рынка (Германия, Австрия, Бельгия) основную ответственность за развитие фондового рынка несет центральный банк и орган банковского надзора (в случае его образования). Исключением из общего правила является Швейцария, которая не имеет централизованного государственного органа, осуществляющего регулирование рынка ценных бумаг (эти функции переданы регионам).

Учитывая особый характер деятельности на фондовом рынке, регулирующий орган берет на себя функцию организации отношений на рынке. Во многих случаях это подразумевает жесткую систему допуска организаций или физических лиц к работе на фондовом рынке.

Таким органом является в США Комиссия по ценным бумагам. В соответствии с действующим порядком на нее возложена регистрация проспектов эмиссии, лицензирование деятельности участников рынка, деятельности специализированных регистраторов, осуществляющих ведение реестров акционеров, а также брокерской дилерской, депозитарной, клиринговой и деятельности по организации торговли ценными бумагами. В частности, Комиссия квалифицирует работу на организованном фондовом рынке как исключительный вид деятельности и ограничивает доступ таких организаций как коммерческие банки, промышленные и торговые предприятия лишь возможностью работать через брокерские компании.

Помимо центрального органа в США важнейшую роль в регулировании фондового рынка играют саморегулирующие организации (такие как все биржи, Национальная ассоциация дилеров NASD, Национальная фьючерсная ассоциация NFA и др.). Они состоят из профессиональных участников рынка, которые следят за соблюдением коллегами профессиональной этики, правил и традиций работы на рынке. Их решения не являются обязывающими, но способны значительно ограничить доступ к рынку и даже лишить участника профессиональной квалификации, наличие которой является необходимым требованием Комиссии по ценным бумагам.

Деятельность саморегулирующих организаций в Великобритании была подвергнута критике из-за попыток нанести ущерб интересам инвесторов, и сейчас работа на фондовом рынке в стране регулируется в основном государством.

Необходимо отметить, что кроме профессиональных участников фондового рынка на нем работает большое число институциональных инвесторов, обладающих значительными финансовыми ресурсами, которые, попадая на рынок, во многом определяют ситуацию на нем. К таким участникам можно отнести банки, негосударственные пенсионные фонды и страховые компании.

В Германии традиционно основными действующими лицами на финансовых рынках являются коммерческие банки. Они оказывают значительное влияние на работу фондового рынка, и сами могут предоставлять брокерские услуги на фондовом рынке и пользоваться привилегированным положением и брокера и инвестора одновременно. Следует, однако, отметить, что нарушений этического характера со стороны банков в Германии отмечено намного меньше, чем в США и Великобритании.

Идеальной модели функционирования и регулирования финансового рынка в мире не существует. Лучшие из них представляют собой –золотую середину|| между жестким централизованным управлением и

коллегиальным регулированием профессиональными организациями. Для каждой страны необходимо учитывать степень развития рынка и его инфраструктуры, его традиции, менталитет участников (например, ценность репутации участника), доверие к органу регулирования и объем обращающегося на этом рынке капитала.

6.2. Глобальная система финансового регулирования

В условиях глобализации происходит постепенная унификация не только стандартов, продуктов. Происходит унификация норм и правил регулирования экономики. Чем дальше, тем больше национальные системы регулирования будут основываться на единых принципах. Очередной толчок развертывания этого процесса дал последний финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. В отсутствие непосредственных наднациональных регуляторов, тем не менее, мы можем говорить о развитии наднациональной или даже глобальной системы регулирования.

И в прошлом, до 2007 г. международными межправительственными и частными организациями разрабатывались различные правила, стандарты, которые, так или иначе, принимались на национальном уровне (базельские стандарты достаточности капитала Банка международных расчетов, принципы корпоративного управления ОЭСР, принципы противодействия отмыванию денег, полученных преступным путем, международные стандарты финансовой отчетности и др., см. табл. 1). И раньше международные финансовые организации (прежде всего МВФ) выполняли роль кредитора последней инстанции¹⁶ для развивающихся стран. Тем не менее, новая реальность, связанная с кризисом, выявила недостаточность существующих механизмов.

Ответом на вызовы стала активизация деятельности целого ряда международных форумов и организаций, расширение числа их участников.

Иерархия международных институтов, принимающих участие в реформировании мировой финансовой архитектуры

Если попытаться выстроить с точки зрения решаемых задач систему институтов регулирования мирового финансового рынка, то получится следующая картина: Первый уровень - Группа 20 и Совет по финансовой стабильности, вторая – международные финансовые организации, третья – международные стандартоустанавливающие организации, см. схему 1.

¹⁶ В данном случае мы употребляем термин, который обычно используется в отношении центральных банков, которые выступают кредиторами для банков, когда у тех возникают проблемы с ликвидностью. МВФ выполняет роль пожарной команды, предоставляя льготные (по низкой процентной ставке) кредиты странам, попавшим в кризисную ситуацию. Наиболее известные (и масштабные) примеры подобной помощи – кредиты Мексике в 1994 г., Корею в 1997 г., Греции в 2010 г.

Высшим органом можно условно определить встречи (саммиты) глав государств Группы 20¹⁷, которые, в свою очередь, предваряют встречи руководителей министерств финансов и центральных банков стран группы (которые, собственно, и называются Группой 20). Формально форум был создан на встрече министров финансов G7 26 сентября 1999 г., как реакция на азиатский кризис 1997-1998 гг. и попытка разработать на международном уровне совместную политику. Первая встреча министров финансов и руководителей центробанков состоялась 15-16 декабря 1999 в Берлине¹⁸.

Современный кризис заставил изменить формат встреч, поднять их на более высокий уровень – глав государств. В ноябре 2008 г. состоялась первая встреча глав государств и правительств Двдцатки в Вашингтоне, апреле 2009 г. - в Лондоне, в сентябре 2009 г. - в Питтсбурге, в июне 2010 г. - в Торонто, в ноябре 2010 г. - в Сеуле, в ноябре 2011 г. в Каннах (Франция)¹⁹.

На встречах двадцатки принимаются глобальные решения, подготовленные как национальными регулятивными органами, так и международными организациями и структурами. Хочется подчеркнуть двусторонний характер процесса принятия решений: они детально разрабатываются по конкретным аспектам деятельности мировой финансовой системы, а здесь сводятся воедино на концептуальном уровне. В свою очередь, на заседаниях Двдцатки формулируются задачи, которые затем начинают решаться специализированными организациями (на схеме этот процесс «сверху-вниз» и «снизу-вверх» иллюстрируется стрелками).

Вторым с точки зрения иерархии органом, решающим общие вопросы развития и реформирования мировой финансовой системы, является Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board) - СФС. Он был создан в 1999 г. как Форум по финансовой стабильности (Financial Stability Forum) Группой 7 (G7) по инициативе президента Немецкого федерального банка Ханца Титмайера. Поначалу Форум включал представителей национальных финансовых регулятивных ведомств дюжины развитых стран, а также ведущих международных экономических организаций.

¹⁷ Аргентина, Австралия, Бразилия, Великобритания, Германия, Европейский союз, Индия, Индонезия, Италия, Канада, КНР, Япония, Мексика, Республика Корея, Россия, Саудовская Аравия, США, Турция, Франция, ЮАР

¹⁸ В 2000 г. в Монреале, 2001 Оттаве, 2002 г. Дели, 2003 г. Морелиа (Мексика), 2004 г. Берлин, 2005 г. Пекин, 2006 г. Мельбурн, 2007 г. Кейп-Таун, 2008 г. Сан-Пауло. Наступление кризиса сделало эти встречи более частыми: в 2009 г. встречи проходили в Великобритании трижды (март Хоршэм, сентябрь Лондон, ноябрь Сент-Эндрюз), в 2010 г. в Корею трижды (февраль - Инчхон, июнь - Пусан, ноябрь Сеул). В 2011 г. трижды во Франции (Париж и Канны) и дважды в Вашингтоне (одна из них в рамках ежегодной встречи МВФ и МБ). В 2012 г. – Вашингтон и Мехико.

¹⁹ Очередной саммит состоится в июне 2012 г. в Лос Кабос (Мексика). Когда острая фаза кризиса миновала, было решено после Сеула проводить саммиты один раз в год.

В апреле 2009 г. Форум был переименован в СФС с расширением числа участвующих стран за счет включения всех участников Двдцатки (результат договоренностей G20 в марте 2009 г. (см. ниже). Территориально расположен в Базеле (в здании Банка международных расчетов (BIS)).

В настоящее время в его работе участвуют представители центральных банков, министерств финансов и регуляторов фондового рынка 24 стран мира (Австралия, Аргентина, Бразилия, Великобритания, Германия, Гонконг, Индия, Индонезия, Испания, Италия, Канада, КНР, Мексика, Нидерланды, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, США, Турция, Франция, Швейцария, ЮАР, Южная Корея, Япония), 6 международных организаций (Банк международных расчетов, Европейский центральный банк, Европейская комиссия, Международный валютный фонд, ОЭСР, Мировой банк) и 6 прочих международных объединений (Базельский комитет по банковскому надзору Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Комитет по глобальной финансовой системе Committee on the Global Financial System (CGFS), Комитет по платежам и расчетам Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), Международная ассоциация страховых регуляторов International Association of Insurance Supervisors (IAIS), Совет по международным стандартам учета International Accounting Standards Board (IASB), Международная организация регуляторов фондового рынка International Organization of Securities Commissions (IOSCO)).

По сути, Совет по финансовой стабильности и является тем органом, который непосредственно готовит материалы для Группы 20, анализирует результаты реализации ее решений (см., например, документы с названием Progress since the meeting). Он же координирует работу всех национальных и международных участников. Учитывая более детальную проработку вопросов, именно **документы СФС представляют наибольший интерес с точки зрения оценки состояния мировой финансовой системы и ее реформирования**. Министр финансов США Т.Гейтнер назвал СФС «фактически четвертой опорой» (pillar) архитектуры глобальной системы управления экономикой (помимо МВБ, ВБ и ВТО).

Вторую и третью группу органов образуют международные экономические организации и международные органы, устанавливающие на международном уровне стандарты в финансовой области (международные стандарты устанавливают, впрочем, и те, и другие, см. табл.1; мы опираемся на классификацию, которая дается СФС).

В свою очередь, разработанные международными структурами документы (стандарты, принципы, директивы (в рамках ЕС) и пр.) служат неким эталоном или образцом для национальных регуляторов и, в той или

иной мере, раньше или позже включаются в национальную регулятивную систему. Связь между международными органами и национальными обеспечивается, в т.ч., и за счет того, что в работе первых принимают непосредственное участие представители национальных регуляторов. В работе СФС, например, участвуют представители 3 российских регулятивных органов: Банка России, Министерства финансов и ФСФР.

Решения Группы 20 по реформированию мировой финансовой системы

В ноябрьской 2008 г., г. Вашингтон, Декларации лидеров Группы 20²⁰ по финансовым рынкам и мировой экономике *Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy* определены основные принципы реформирования системы регулирования мирового финансового рынка:

- Усиление прозрачности и улучшение отчетности;
- Повышение эффективности системы регулирования;
- Содействие развитию честного финансового рынка;
- Укрепление международного сотрудничества;
- Реформирование международных финансовых организаций

Лидеры Двдцатки приняли план действий, поставив задачу перед своими экономическими ведомствами подготовить конкретные мероприятия для реализации этих принципов к концу марта 2009 г.

Для этого были образованы 4 рабочие группы, которые подготовили соответствующие документы к апрельской 2009 г. встрече Группы 20 в Лондоне.²¹ Кроме того, за это время были подготовлены важные доклады, содержащие различные рекомендации по реформе системы регулирования. Самыми заметными стали: Доклад Ларозьера (De Larosiere, J. et al. 2009) для Европейской Комиссии, Доклад Тёрнера (Financial Services Authority. 2009) для Ведомства по финансовым услугам Великобритании (Financial Services Authority) и Доклад Группы 30 (Group of Thirty) – группы влиятельных финансистов, занимавших в прошлом высшие должности в центральных банках, регулятивных органах и частных финансовых институтах. Наконец, казначейство США выступило с планом реформы финансового рынка (Treasury 2009)²². Все эти доклады содержали различные

²⁰ Напомним, что тогда впервые Группа 20 была представлена именно главами государств и правительств, что связано с беспрецедентным масштабом финансового кризиса, охватившего мировую экономику.

²¹ См., например, следующие документы: G20 Working Group 1 Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency Final Report March 25, 2009; G20 Working Group on Reinforcing International Cooperation and Promoting Integrity in Financial Markets (WG2) Final Report 27 March 2009 (www.g20.org)

²² Сама реформа регулирования была зафиксирована подписанным Б.Обамой в июле 2010 г. законом (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act).

подходы и ставили разные акценты, но, взятые в целом, они дают развернутую программу, которая легла в основу дальнейших действий.

Лидеры Двдцатки вновь встретились в апреле 2009 г. в Лондоне. Третья встреча лидеров Двдцатки состоялась в конце сентября 2009 г. в Питтсбурге, четвертая - в Торонто в июне 2010. Пятая прошла в ноябре 2010 г. в Сеуле, шестая – в ноябре 2011 г. в Каннах.

Наиболее важные решения в рамках Группы 20 были приняты весной 2009 г. В совместном заявлении министров финансов и председателей центральных банков от 14 марта, а затем и глав государств 2 апреля 2009 г., содержится развернутый план реформы международной финансовой архитектуры и системы регулирования, которые в дальнейшем в основном просто конкретизировались.

Основные направления реформы мировой финансовой системы, предложенные в резолюциях министров финансов и председателей центральных банков стран Двдцатки

1) Расширение участников **Форума финансовой стабильности Financial Stability Forum (FSF)** путем включения в него всех стран - членов Двдцатки²³ и переименование в Совет по финансовой стабильности;

2) распространение **контроля и надзора на все системно важные финансовые институты**, рынки и инструменты, включая **хедж-фонды и их менеджеров** с регистрацией последних и раскрытием ими информации с тем, чтобы проводить оценку рисков, которые возникают в связи с их деятельностью;

3) усиление **регулирования**, с особым вниманием на его макро-пруденциальные аспекты²⁴, в целях предотвращения возникновения системных рисков;

4) построение системы финансового регулирования, которая **сглаживает, а не усиливает экономический цикл**²⁵, в частности путем создания в период благоприятной экономической конъюнктуры «подушек безопасности» (увеличивая требования к капиталу финансовых институтов в период бума) и ограничения леввериджа (чрезмерного использования долгового финансирования);

5) углубление **международной кооперации** в целях предотвращения и преодоления кризисов, в частности, посредством создания надзорных

²³ Соответственно, членом этого форума стала и Россия, получившая три места (Министерства финансов, Банка России и ФСФР).

²⁴ Макро-пруденциальное регулирование – система мер, направленных на поддержание стабильности всей финансовой системы. Ранее регулирование носило преимущественно микро-пруденциальный характер, т.е. было нацелено на отдельные финансовые институты. Оказалось, что это, во-первых, недостаточно, во-вторых, микро-пруденциальные меры могут ухудшить ситуацию на макро-уровне. Подробнее о проблеме см. Persaud, A. 2009.

²⁵ Т.наз. «проблема процикличности».

коллегий (supervisory colleges) за деятельностью крупнейших институтов, институционального усиления Совета по финансовой стабильности и запуска программы Раннего предупреждения МВФ/ФФС (IMF/FSF *Early Warning Exercise*)²⁶.

б) надзор за **рейтинговыми агентствами**, чьи оценки используются регулируемыми органами, и оценка их адекватности соответствующему Кодексу Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO code);

7) достижение полной прозрачности в отношении внебалансовых механизмов (**off-balance sheet vehicles**)²⁷;

8) улучшение **стандартов учета**, включая вопросы создания резервов и оценки в условиях ценовой неопределенности;

9) стандартизация и устойчивость **рынка кредитных деривативов**²⁸;

10) использования рекомендаций Совета по финансовой стабильности по вопросам **вознаграждения** менеджеров;

11) выявление соответствующими международными органами **несотрудничающих юрисдикций (non-co-operative jurisdictions) (в рамках FATF)** и разработки инструментов борьбы с ними;

12) усиление эффективности деятельности **международных финансовых институтов (организаций)**, укрепление системы управления ими с учетом изменений в мировой экономике (путем увеличения их капитала и повышения роли развивающихся стран в процессе принятия решений);

13) уменьшение возможности использования регулятивного арбитража;

14) укрепление международных **стандартов по банковскому капиталу**. Однако, чтобы не помешать восстановлению экономики, новые стандарты достаточности капитала и ликвидности решено ввести в действие только к концу 2012 г.;

15) разработка мер по регулированию процедуры **банкротства крупных глобальных финансовых институтов**.

²⁶ Программа предусматривает оценку всех возможных угроз мировой экономике. Проводится 2 раза в год с использованием наработок МВФ, сделанных в рамках подготовки двух главных аналитических материалов этой организации: Обзор мировой экономики (World Economic Outlook) и Доклад о состоянии мировой финансовой системы (Global Financial Stability Report). При этом оцениваются маловероятные, но возможные, сценарии (в отличие от названных документов, где присутствует наиболее вероятный). В разработке сценариев участвуют также представители финансовых регуляторов и центральных банков (представляющих Совет по финансовой стабильности).

²⁷ Имеются в виду производные финансовые инструменты.

²⁸ Использование этих инструментов, находившихся вне регулятивного поля привело к кризису двух системных финансовых институтов США – инвестиционного банка Lehman Brothers и страховой компании AIG.

16) активизация усилий по разработке единых высококачественных стандартов учета, с тем чтобы к июню 2011 г. завершить процесс **конвергенции различных стандартов отчетности**.

Еще раз подчеркнем тот факт, что на встречах Группы 20 формулируются самые общие принципы реформирования мировой финансовой системы (поэтому, на первый взгляд, носящие декларативный характер), однако за ними, по-первых, стоит работа целого ряда как международных организаций и национальных регулятивных органов (т.е. решения подкреплены конкретными разработками), во-вторых, они, в этой же связи, реально претворяются в жизнь,

Контроль за ходом претворения в жизнь решений Группы 20 возложен, в первую очередь, на Совет по финансовой стабильности. На его сайте можно найти подробную информацию о прогрессе в деле решения как общих проблем, так и что конкретно сделано в отдельных странах (peer review). В целом можно констатировать, что по большинству позиций реализация рекомендаций идет в соответствии с контрольными датами. При этом за послекризисный период были разработаны новые важные документы, прежде всего новые нормативы достаточности капитала (Базель 3), новая редакция документов по регулированию фондового и страхового рынков (Международной организации комиссий по ценным бумагам International Organization of Securities Commissions IOSCO, и Международной ассоциацией регуляторов страхового рынка *International Association of Insurance Supervisors (IAIS)*, Принципы страхования депозитов (СФС), Принципы выплаты вознаграждений менеджменту (СФС) и пр. (см. табл.1).

В документах международных организаций, исследованиях многих экономистов отмечается неизбежность наступления финансовых кризисов, поскольку рыночная экономика развивается циклически. Однако важно, во-первых, не допускать субъективных ошибок, которые усугубляют или провоцируют кризисные явления, во-вторых, уметь вовремя применять надлежащие коррекционные меры, направленные на смягчение последствий кризисов.

Как показывает история, экономические потрясения способствуют выработке механизмов регулирования, которые затем начинают активно использоваться. Однако, как в живом организме постепенно у болезнетворных бактерий начинает вырабатываться иммунитет на применяемые препараты, так и в экономике со временем традиционные меры регулирования перестают действовать. Тем более что с усложнением экономики возникают новые, ранее просто невозможные экономические «болезни». Следует отметить, что в ходе последнего мирового финансового кризиса

пришло осознание необходимости изменения в системах регулирования современных финансовых рынков, которые в той или иной степени уже реализованы в развитых странах.

Учитывая глобализацию финансовых рынков, финансовая политика в отдельно взятой стране должна проводиться по меньшей мере с учетом политики в ведущих странах мира. А в идеале необходимо ее согласование на международном уровне. Осознание этого факта пришло давно, и работа в данном направлении велась. Но, пожалуй, только в ходе последнего кризиса впервые мы наблюдаем столь заметные и серьезные попытки такого согласования - в рамках встреч глав государств и правительств Группы 20, в работе Совета по финансовой стабильности, ряда других международных организаций.

Россия также пострадала от мирового финансового кризиса, являясь, в силу размеров и степени развитости ее финансового сектора, в чистом виде жертвой (а не виновницей). Многие проблемы, которые обсуждаются на рассмотренных выше международных форумах, в российских условиях в настоящее время не актуальны (в силу их отсутствия), например, проблемы, связанные с кредитными деривативами, секьюритизацией или деятельностью хедж-фондов. Тем не менее, принимая участие в обсуждении вопросов реформирования мировых финансовых рынков, Россия участвует в формировании архитектуры мировой финансовой системы, получая необходимый опыт и знания, которые в дальнейшем могут оказаться полезны. Кроме того, принимая разработанные международными организациями стандарты (будь то стандарты бухгалтерского учета или достаточности капитала финансовых учреждений), Россия улучшает инвестиционный климат как для внутренних, так и для внешних инвесторов.

Говоря о соотношении наднационального и национального в системе регулирования, необходимо подчеркнуть также следующий важный момент, касающийся особенно формирующихся рынков. Во многих из них регулятивная система создавалась «с нуля». При этом при ее создании лица, ответственные за разработку тех или иных нормативных документов, опирались на соответствующие документы других стран. Применительно к России можно говорить в 1990-е годы об использовании преимущественно американских норм, в нулевые годы и в настоящее время - в значительной мере ЕС.

Какой вывод можно сделать из вышесказанного с позиции преподавателя вуза или исследователя, коим должен быть (в большей или меньшей степени преподаватель)?

Сейчас невозможно рассматривать вопросы регулирования без постоянного анализа зарубежной практики и процессов, происходящих в

рамках международных организаций. Занимаясь строительством финансовой архитектуры в России, предлагая свои решения, необходимо очень хорошо представлять, что происходит в мире. Только так можно быть «на уровне» и только это гарантирует от повторения ошибок, которые делались в прошлом в той или иной стране.

Таблица 6.1 Международные стандарты по регулированию финансовых рынков

| Область регулирования | Стандарт | Ответственная организация |
|--|---|---|
| | МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА И ИНФОРМАЦИОННАЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТЬ | |
| Транспарентность в области финансовой и денежно-кредитной политики | Кодекс транспарентности при проведении денежной и финансовой политики (сент.1999 г.) Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies | МВФ IMF |
| Транспарентность в области фискальной политики | Кодекс транспарентности фискальной политики (апр.1998 г.) Code of Good Practices on Fiscal Transparency | МВФ IMF |
| Распространение информации | Специальный и общий стандарты распространения информации (1996-1997) Special Data Dissemination Standard / General Data Dissemination System | МВФ IMF |
| | РЕГУЛИРОВАНИЕ И НАДЗОР В ФИНАНСОВОМ СЕКТОРЕ | |
| Банковский надзор | основополагающие принципы эффективного банковского регулирования (сент.1997/окт 2006) Core Principles for Effective Banking Supervision | Базельский комитет по банковскому надзору Basel Committee on Banking Supervision |

| | | |
|---|---|--|
| | | (BCBS) |
| Регулирование фондового рынка | Цели и принципы регулирования фондовых рынков (1998/июнь 2010) Objectives and Principles of Securities Regulation | Международная организация комиссий по ценным бумагам International Organization of Securities Commissions IOSCO |
| Страховой надзор | Основные принципы для страховых регуляторов (2003/окт 2011) Insurance Core Principles | Международная ассоциация регуляторов страхового рынка <i>International Association of Insurance Supervisors (IAIS)</i> |
| | ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ И РЫНОЧНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА | |
| Требования к капиталу | Международные стандарты достаточности капитала (Базель 1-2-3) <i>International standards on capital adequacy</i> | Базельский комитет по банковскому надзору Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) |
| Преодоление кризиса и страхование депозитов | Ключевые принципы эффективной системы страхования депозитов (июнь 2009) <i>Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems</i> июнь 2009 | Базельский комитет по банковскому надзору/Международная ассоциация страховщиков депозитов Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)/ The International Association of Deposit Insurers (IADI) |
| Банкротство | Банкротство и права кредиторов (апр.2001 г./дек. 2005 г.) Insolvency and Creditor Rights | Мировой банк World Bank |
| Корпоративное управление | Принципы корпоративного управления (1999/2004) Principles of Corporate Governance | ОЭСР OECD |
| Вознаграждение менеджмента | Принципы выплаты вознаграждения 2009 <i>Principles for Sound Compensation Practices</i> | Совет по финансовой стабильности Financial Stability Board (FSB) |

| | | |
|-----------------------------|---|---|
| | <i>Implementation Standards (the Principles and Standards)</i> | |
| | Принципы оказания помощи финансовым институтам ОБСУЖДАЕТСЯ <i>Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions</i> | Совет по финансовой стабильности Financial Stability Board (FSB) |
| Бухгалтерский учет | Международные стандарты финансовой отчетности International Financial Reporting Standards/International Accounting Standards (IFRS/IAS) | Совет по международным стандартам финансовой отчетности <i>International Accounting Standards Board (IASB)</i> |
| Аудит | Международные стандарты аудита International Standards on Auditing (ISA) | Международный совет по стандартам аудита <i>International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB)</i> |
| Платежная система и расчеты | <p>Основополагающие принципы функционирования платежных систем (январь 2001 г.) Core Principles for Systemically Important Payment Systems</p> <p>Рекомендации для систем урегулирования расчетов по ценным бумагам (ноябрь 2001 г.) Recommendations for Securities Settlement Systems</p> <p>Рекомендации для центральных контрагентов (2004) Recommendations for Central Counterparties</p> <p>В 2012 Г. ВСЕ 3 ДОЛЖНЫ БЫТЬ ЗАМЕНЕНЫ НА ЕДИНЫЙ ДОКУМЕНТ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ 24 ПРИНЦИПА, КАСАЮЩИХСЯ ВСЕХ СИСТЕМНО ЗНАЧИМЫХ ПЛАТЕЖНЫХ СИСТЕМ, ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ, ЦЕНТРАЛЬНЫХ КОНТРАГЕНТОВ (CCPs) И ТОРГОВЫХ РЕПОЗИТАРИЕВ</p> | <p>Комитет по платежным и расчетным системам <i>Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)</i></p> <p>Комитет по платежным и расчетным системам / Международная организация комиссий по ценным бумагам CPSS/IOSCO <i>Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)/ International Organization of Securities Commissions (IOSCO)</i></p> |
| Управление операционными | Принципы управления операци- | Базельский комитет |

| | | |
|---|---|---|
| рисками | онными рисками <i>The Principles for the Sound Management of Operational Risk</i> (июнь 2011) | по банковскому надзору Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) |
| Целостность рынка | 40 рекомендаций Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег 1990/1996/2001/2003/февр.2012 <i>The Forty Recommendations of the Financial Action Task Force</i> Специальные рекомендации по предотвращению финансирования терроризма <i>Special Recommendations Against Terrorist Financing</i> | Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег <i>Financial Action Task Force (FATF)</i> |
| Рейтинговые агентства | Принципы регулирования рейтинговых агентств <i>Principles for Credit Rating Agencies</i> | Международная организация комиссий по ценным бумагам IOSCO |
| Хедж-фонды | Принципы регулирования хедж-фондов <i>Principles for Hedge Fund Regulation</i> | Международная организация комиссий по ценным бумагам IOSCO |
| Принципы работы суверенных фондов | Общепринятые принципы и практики для суверенных фондов благосостояния («Принципы Сантьяго») 2008 <i>SWFs generally accepted principles and practices ("Santiago Principles")</i> | Международный валютный фонд (International Working Group of Sovereign Wealth Funds) |
| Стандарты сделок на международном рынке деривативов | Типовой договор международной внебиржевой сделки на рынке деривативов 1985-2002 <i>The ISDA master agreement</i> | Международная ассоциация по свопам и деривативам <i>International Swaps and Derivatives Association ISDA</i> |

Схема 1 Система международных институтов, осуществляющих регулирование глобального финансового рынка



Задания для самоконтроля к главе 6

Вопросы

1. В чем состоит роль саморегулирующих организаций в регулировании финансового рынка где преимущество отдано госрегулированию?
2. Как ведомства по ценным бумагам осуществляют регулирование системы допуска на рынок ценных бумаг?
3. Какие функции по регулированию финансового рынка в США осуществляет Комиссия по ценным бумагам (SEC)?
4. Какие институты помимо Комиссии по ценным бумагам осуществляют контроль за соблюдением правил и принципов работы на рынке ценных бумаг в США?
5. Что послужило толчком к активизации глобальной системы финансового регулирования?
6. Какую роль выполняют Международные стандартоустанавливающие организации в глобальной системе финансового регулирования?
7. Как Группа 20 участвует в реформировании мировой финансовой архитектуры?

8. Как усиление регулирования мировой финансовой системы будет способствовать глобализации процессов протекающих в финансовой системе различных стран?
9. Какой институт/орган осуществляет контроль за выполнением решений группы 20 по реформированию мировой финансовой системы?
10. Как МВФ осуществляет регулирование макроэкономической политики и информационной транспарентности мировой финансовой системы?

Тестовые задания

- 1. В какой стране Европы регулирование рынка ценных бумаг не централизовано?**
 - а. Германия
 - б. Франция
 - в. Монако
 - г. Швейцария
- 2. Какие потрясения на финансовых рынках Великобритании привели к ужесточению государственного регулирования?**
 - а. Крах Enron и WorldCom
 - б. Мировой финансовый кризис и скандалы в британской банковской среде (фиксация ставки LIBOR, бонусы руководителям банков, спасенных государством)
 - в. Появление иностранных розничных банков и укрепление их позиций в Великобритании
- 3. Какой орган в иерархии международных институтов, участвующих в реформации мировой финансовой архитектуры, занимает верховенствующую роль?**
 - а. Группа 20 и Совет по финансовой стабильности
 - б. Международные стандартоустанавливающие организации
 - в. Международные финансовые организации
- 4. Как конвергенция различных стандартов отчетности будет способствовать реформированию мировой финансовой системы?**
 - а. Единые стандарты учета и отчетности уменьшают возможность манипуляции отчетностью, увеличивают прозрачность и возможность сравнения показателей деятельности компаний вне зависимости от юрисдикции
 - б. Стандарты отчетности некоторых стран потеряли актуальность в результате мирового финансового кризиса

- в. Единые стандарты отчетности обеспечат универсализацию мировых финансовых центров и сконцентрируют большинство финансовых потоков в Нью-Йорке сделав остальные МФЦ неэффективными

Задачи и задания

1. Проанализируйте состав Совета по финансовой стабильности с точки зрения российских участников и их роли в национальном регулировании финансовой системы.
2. Назовите основные направления реформы мировой финансовой системы, предложенные по результатам работы Группы 20.
3. Проанализируйте действия Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) в части глобального регулирования мировой финансовой системы.
4. Назовите предпочтительный подход к формированию национального регулирования финансовой системы в рамках реформирования мировой финансовой системы.

Глава 7. Тенденции развития финансово-кредитных институтов в настоящее время

7.1 Особенности посткризисного развития банковской системы России

Кризис 2008-2010 гг. выявил недостатки и определенные проблемы российской банковской системы, предполагающие структурную, организационную и технологическую модернизацию.

Мировой финансовый кризис, начавшись со сферы обращения, стал перебираться в сферу производства. Произошел спад продаж, вырос спрос на кредит сверх обычного уровня, чтобы расплачиваться по возросшим обязательствам. Повышенный спрос на кредитные продукты и более рискованные условия кредитования обусловили рост ставки процента. Оказавшись в затруднительном положении, первоклассные заемщики трансформировались в проблемных клиентов банка. Ряд банков, ориентированных на спекулятивную мотивацию и проводивших рискованную кредитную политику, также оказались в затруднительном положении и свернули свои кредитные программы.

Основными проблемами банковской системы в посткризисный период стали:

- низкая капитальная база финансовых институтов;
- неэффективность кредитования реального сектора экономики;
- спекулятивный характер банковских операций;
- макроэкономические проблемы, оказывающие сильное воздействие на работу банковского сектора, такие как экспортоориентированность сырьевого сектора экономики, большой внешний корпоративный долг.

Методы решения проблем

Для решения данных проблем Правительством Российской Федерации и Банком России 5 апреля 2011 г. была принята «Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2015 года», направленная на активное участие банковской системы в процессе модернизации экономики.

В рамках Стратегии были определены основные разделы, которые требуют совершенствования в ближайшие годы. К ним относятся следующие:

- повышение качества банковских услуг;

- совершенствование банковского регулирования и банковского надзора;
- повышение конкурентоспособности российской банковской системы и создание развитой финансовой инфраструктуры.

Реализация всех запланированных мер в рамках Стратегии развития банковского сектора была призвана привести к изменению условий его функционирования и изменить структуру банковской системы в лучшую сторону.

В августе 2012 года состоялось вступление России во Всемирную торговую организацию (ВТО). В современных условиях для банковской системы актуальным является привлечение в страну долгосрочных ресурсов, которые могут быть направлены на финансирование длительных инновационных и инфраструктурных проектов. Поэтому для финансовой системы важным стало сохранение в государстве банков с иностранным участием, поскольку именно такие банки могут предложить денежные средства по более низкой процентной ставке на больший срок, привлеченные в том числе из-за рубежа. Партнёрами стали банки с иностранным участием, капитал которых базируется за рубежом и имеют высокую оценку рейтинговых агентств. При этом стало необходимо регулирование деятельности иностранных банков целью перенаправления средств в реальный сектор российской экономики, а не использования для в спекулятивных операциях на финансовом рынке. Также необходимым является контроль последующего движения денежных средств, привлекаемых иностранными банками, поскольку они имеют возможность выводить средства российских вкладчиков за границу внутри своей банковской группы, сокращая при этом уровень российской банковской ликвидности.

Среди всех антикризисных мер, предпринятых Правительством России и Банком России наибольшую эффективность имели следующие:

- повышение страховой суммы по вкладам физических лиц до 700 тыс. руб.;
- поддержка ликвидности банковской системы с помощью предоставления Банком России беззалоговых кредитов;
- временное снижение ставок отчислений в фонд обязательных резервов;
- увеличение сроков размещения средств Банка России до 6-12 месяцев;
- расширение списка банков, допущенных к средствам Банка России;
- расширение перечня активов, включённых в ломбардный список Банка России;

- докапитализация банков в виде субординированных кредитов;
- временное предоставление льготного режима при оценке качества активов;
- осуществление комплекса мер по поддержке ипотечного кредитования.

Инвестиционное кредитование региональных систем в России как фактор развития экономики в посткризисный период

Понятие «инвестиции» всегда связано с «получением прибыли и (или) иного социального эффекта», что является неотъемлемой частью социально-экономического развития государства и любого хозяйствующего субъекта. В современном мире инвестиции определяют направления и интенсивность различных процессов, происходящих в обществе²⁹.

В современных экономических условиях основополагающим фактором экономического роста при условии стратегического взаимодействия финансово-кредитной системы, государства и реального сектора экономики становится банковская инвестиционная деятельность.

Опыт показывает, что современная региональная инвестиционная инфраструктура не нацелена на эффективное взаимодействие инвесторов с банками и финансово-кредитными институтами в условиях реализации приоритетных направлений региональной инвестиционной деятельности.

Для достижения эффективных результатов управления инвестиционной деятельностью банков принято применять:

1. Исключительное использование относительных целевых величин;
2. Сравнение инвестиционной результативности.

Относительные показатели, выражающие относительные стратегические цели в процессе управления инвестиционной деятельностью банков можно классифицировать тремя общими категориями:

- относительный инвестиционный доход от инвестиционной деятельности банка в сопоставлении с рынком, внешними конкурентами;
- относительный инвестиционный доход от инвестиционной деятельности банка по сравнению с предшествующим периодом;
- доля относительного инвестиционного дохода в общих доходах банка.

Важным средством стимулирования развития региональных систем экономики был и остается инвестиционный кредит. С его помощью ускоряется процесс оборота капитала как на макро-, так и на микроэкономическом уровне.

²⁹ Чернов В.А. Инвестиционная деятельность. Под ред. проф. М.И. Баканова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. - 686с

Опосредуя все стадии производственного процесса, инвестиционный кредит способствует достижению максимальной рентабельности производства и прибыльности капитала. Процесс инвестирования принято реализовывать с помощью разработки и выполнения инвестиционного проекта.

Основной целью инвестиционной политики на федеральном уровне является стремление обеспечения активности инвестиционной деятельности на уровне регионов. Направления государственного регулирования инвестиционного процесса определяют ряд функций государства в управлении инвестиционной деятельностью (Рис. 7.3.).



Рис. 7.3. Функции государства в управлении инвестиционной деятельностью

Инвестиционное кредитование — предоставление кредита на реализацию инвестиционного проекта, при котором источником погашения обязательств является вся финансово-хозяйственная деятельность заемщика, включая доходы, генерируемые проектом. В проектном же финансировании возврат вложенных средств и получение доходов происходит на этапе эксплуатации проекта исключительно из прибыли, генерируемой самим проектом. При проектном финансировании под проект создается специальная организация. На российском рынке пока распространены схемы финансирования с полным регрессом банка на заемщика, поскольку банки не заинтересованы брать на себя слишком большие риски.

Разработанные в докризисный период модели экономического развития России имели принципиальные недостатки построения. Они изолировали реальную экономику от финансового сектора. В настоящее время рентабельность большинства отраслей реального сектора остается низкой, что не позволяет им использовать дорогие банковские ресурсы для финансирования своей деятельности. Поэтому в источниках финансовых вложений предприятий доля банковских кредитов за первое полугодие 2010 г. в целом не превышала 3%.

Кредитная деятельность банков в России в посткризисный период основывается не только на рыночных, но и прямо регулируемых условиях организации общественного производства. Для преодоления негативных последствий кризиса расширилось кредитование реального сектора экономики. Государство стимулирует развитие национальной экономики, расширяя спрос и экспортные производства. Крайне важным для банковской системы является снижение ставки рефинансирования, проводимое Центробанком (с 13% в 2008 году до 7,75% в 2010-м.). Это положительно повлияло на тренд по снижению процентной ставки при кредитовании в коммерческих банках. Однако уменьшение стоимости кредитов происходит слишком медленно. Ставка рефинансирования ЦБ РФ на сегодня - 8,25% (установлена Указанием Банка России от 13 сентября 2012 г. № 2873-У «О размере ставки рефинансирования Банка России»), и она остается неизменной как на октябрь 2014 года, так и в течение всего прошедшего 2013 года. Ключевая ставка в мае 2014 г. составляла 7,5% и с июля 2014 года была повышена до 8%.

При разработке стратегии развития банковской системы России учитывается, что в силу финансового кризиса банки вступили в новый этап развития, содержание которого будут определять следующие факторы:

- сокращение внешнего рынка капитала;
- замещение внешнего долга внутренним, прежде всего перед государством;
- дефицит внутренних ресурсов, удорожание пассивов; увеличение доли централизованных кредитов в пассивах банковской системы;
- рост влияния государственных субсидий нефинансовому сектору, реализуемую через банковскую систему; рост рисков кредитования; снижение спроса на кредит со стороны нефинансового сектора, резкое падение темпов роста кредитования, снижение объемов кредитования предприятий и населения.

С одной стороны, власти могут рассчитывать на высокую устойчивость банковского сектора к финансовым потрясениям; госбанки находятся под контролем властей и могут выполнять национальные задачи; растет

сопротивление экспансии иностранных банков; Банк России подвергается минимальным кредитным рискам, а двухъязычная система рефинансирования стабильно работает.

С другой стороны, неравные условия деятельности банков с государственным участием и частных банков приводят к снижению или даже исчезновению конкуренции и замедлению развития финансовых инноваций. Кроме того, эффективность использования государственными организациями средств бюджета может быть поставлена под сомнение.

Региональные банки играют значительную роль в модернизации банковского сектора. Темпы прироста активов региональных банков (14,2%) в 2013 году были выше, чем у банковского сектора в целом (5,7%). В результате доля региональных банков в совокупных активах по состоянию на 01.09.2014 составила 16,9% (против 15,5% на 01.01.2013).

Расширение кредитования региональных систем российскими банками достигается следующими методами:

1) Системы гарантии кредитов

Гарантии могут быть предоставлены Гарантийными фондами, Гарантийными программами и Гарантийными обществами, государство должно выступать в качестве поручителя последней инстанции, выполняя, по сути, функцию перестрахования. Государственные фонды-поручители могли бы быть объединены в рамках единого государственного (национального) гарантийного фонда, активы которого формируются за счет части средств Фонда национального благосостояния.

2) Деятельность национальных банков развития

В настоящее время в мире функционирует около 750 институтов развития, преимущественно банков. Это означает, что добиваться оптимальных пропорций в экономике только рыночными методами зачастую недостаточно продуктивно. Особенно эффективны и полезны банки развития в условиях восстановления, переустройства и модернизации экономики, когда необходима концентрация ресурсов для решения ключевых задач.

Функции банков развития могут выполнять различные финансовые институты: финансовые корпорации, индустриальные банки, отраслевые и многоотраслевые корпорации промышленного развития, банки и фонды промышленного и сельскохозяйственного развития, специальные кредитные учреждения, финансирующие мелких и средних предпринимателей.

3) Микрофинансирование

Оно решает две важнейшие задачи: во-первых, помогает развивать малый бизнес, приучая предпринимателей работать с заемными средства-

ми и формировать кредитную историю, а во-вторых, содействует преодолению бедности и безработицы. Это тенденция мирового развития.

4) Создание равных условий для ведения банковского бизнеса всем кредитным организациям обеспечивается, прежде всего, антимонопольным регулированием на федеральном и региональном уровнях. При этом целесообразно уделять достаточное внимание выравниванию условий конкуренции для региональных малых и средних банков. Благодаря их активности решаются две важные задачи: снимаются ограничения по заимствованию для малых предприятий, а также повышается обеспеченность регионов банковскими услугами.

7.2. Посткризисное развитие мирового банковского сектора: тенденции и перспективы

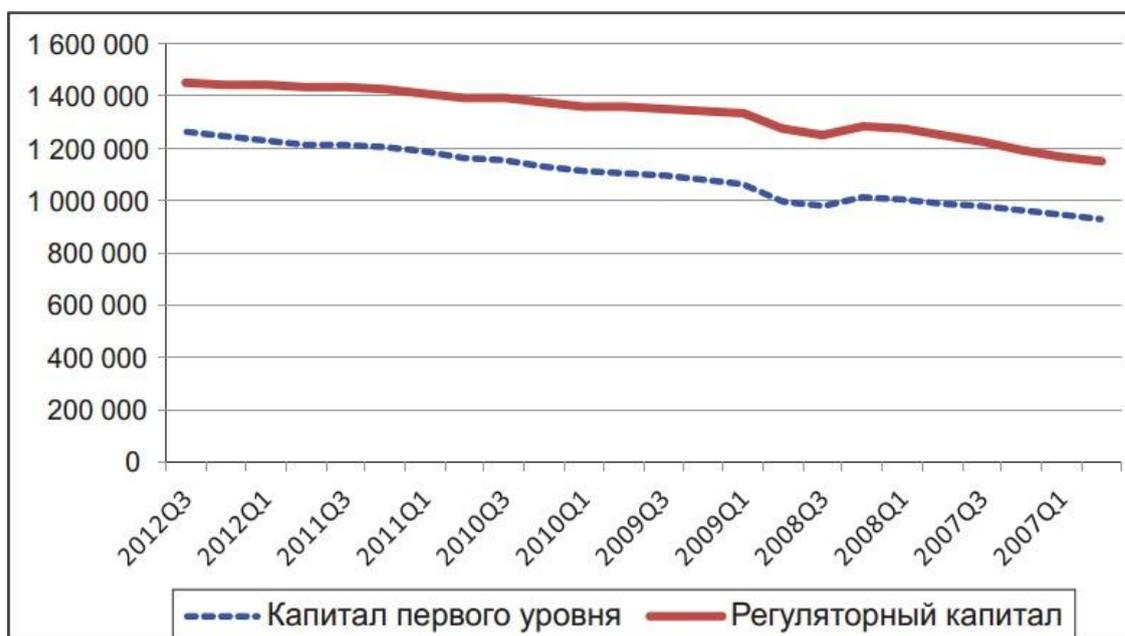
Анализ текущих тенденций и перспектив развития мирового банковского сектора строится на исследовании изменения основных составляющих банковской деятельности - капитал, структура и качество активов, ликвидность, доходность, управление и регулирование.

Величина, качество и достаточность капитала

На сегодняшний день потери вследствие обесценения и списания активов, убытки от текущей деятельности оказывают негативное воздействие на величину капитала кредитных организаций, приводя даже к тому, что совокупный капитал банковского сектора некоторых стран, например, Греции становится отрицательным. В то же время монетарные власти, стремясь восстановить нормальное функционирование банковских систем, предпринимают усилия по их рекапитализации, причем нередко происходит национализация отдельных кредитных институтов. Программы по рекапитализации банковского сектора осуществляются в Австрии (стоимость – 15 млрд евро, национализирован Bank Medici AG), Великобритании (500 млрд фунтов стерлингов и национализация 8 крупных банков, в том числе таких гигантов, как Royal Bank of Scotland), Германии (национализация Hypo Real Estate), Италии (12 млрд евро), Китае (20 млрд дол. с целью рекапитализации Agricultural Bank of China), Португалии (4 млрд евро и национализация Banco Português de Negócios), Франции (40 млрд евро), Швейцарии (5,2 млрд дол. для рекапитализации банка UBS).

Программы по рекапитализации банковского сектора в совокупности с другими мерами поддержки, а также некоторые положительные изменения в макроэкономической конъюнктуре позволили многим странам не только восполнить потери капитала банков, но и обеспечить его рост. Так, например, в США в посткризисном 2012 году, наблюдался устойчивый

рост, как капитала первого уровня банковского сектора, так и собственных средств в целом (рис. 7.1).



Источник: Quarterly Banking Profile. Federal Deposit Insurance Corporation; www.fdic.gov.

Рис. 7.1. Динамика капитала первого уровня и регуляторного капитала банковского сектора США, млрд дол. США

Активные меры по укреплению капитальной базы банковского сектора предпринимались не только в развитых, но и в развивающихся странах с переходной экономикой. Причем важными источниками роста собственных средств были различные формы участия государства в капитале банков: субординированные кредиты, предоставлявшиеся монетарными властями кредитным организациям, прямое участие государственных институтов в капитале, временная национализация некоторых банков.

В результате некоторой стабилизации ситуации на кредитном и финансовом рынках многим кредитным организациям удалось улучшить финансовые результаты деятельности, что позволяет возобновить естественную рекапитализацию за счет прибыли. Вместе с тем в ряде стран, например в Греции, Румынии, Италии, Испании, наблюдаются отрицательные финансовые результаты деятельности банковского сектора в целом, что крайне негативно влияет и на величину его капитала.

Достигнутые успехи в капитализации банковского сектора большинства стран не должны заслонять потенциальные угрозы для собственных средств кредитных организаций (возможные расходы на дополнительные резервы по кредитам и прочим активам, падение рыночной цены акцио-

нерного капитала, убытки от текущей деятельности). В краткосрочной перспективе можно прогнозировать небольшой рост капитала банковского сектора большинства стран, хотя темпы роста будут значительно меньше, чем в период активной поддержки банковских систем со стороны государства.

Увеличение капитала банковских систем большинства стран способствовало и росту его достаточности. Хотя в ряде стран наблюдалась и обратная тенденция, что связано с большими убытками (например, в Греции), ухудшением качества активов или быстрым ростом высокорисковых активных операций.

В целом в настоящее время большинство стран имеют значительный запас достаточности капитала банковского сектора: Аргентина – 16,6%, Бразилия – 17,1, Великобритания – 15,7, Германия – 17, Италия – 12,7, Казахстан – 17,3, Канада – 15,6, Китай – 12,7, Россия – 13,8, США – 14,6, Украина – 18, Япония – 14,2%.

В краткосрочной перспективе ожидается некоторое снижение достаточности капитала банков в большинстве стран вследствие ограниченных возможностей по дальнейшей капитализации кредитных организаций и увеличения объема рискованных активов. Наиболее сложная ситуация с этим ключевым показателем банковской деятельности может сложиться в проблемных европейских странах (Греция, Испания, Италия и др.).

Качество активов

Кризис негативно отразился на банковских активах: ухудшилось качество кредитного портфеля, обесценились торговые и инвестиционные вложения в ценные бумаги, стремительно упала стоимость многих видов залогов по кредитам. Монетарные власти различных стран сделали достаточно много для решения проблемы «токсичных» активов на балансе банков: такие активы выкупались, переводились в специально созданные институты. Например, в Австралии были выкуплены пакеты ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, на сумму в 6 млрд дол. В Германии Фондом стабилизации финансового рынка (SoFFin) было зарезервировано 80 млрд евро для выкупа проблемных активов. В Италии осуществлялись меры по временному обмену банковских активов на государственные ценные бумаги. В Канаде был проведен выкуп застрахованных ипотечных кредитов местных банков на общую сумму 60 млрд дол. Монетарные власти Швейцарии выкупили у банка UBS проблемные активы на сумму 46 млрд долларов.

В настоящее время в большинстве стран качество активов банковского сектора находится на приемлемом с точки зрения системной устойчивости уровне. В то же время в ряде стран наблюдается высокий уровень

«плохих» кредитов. Так, в некоторых проблемных странах Евросоюза этот показатель превышает уровень в 10%, что свидетельствует о серьезных проблемах в банковском секторе. В Ирландии он составляет 18,7%, в Литве – 18, Греции – 17,2, Румынии – 16,8, Венгрии – 15,8, Италии – 11,7, Латвии – 11, Португалии – 9%. На постсоветском пространстве высокий уровень «плохих» кредитов имеют Казахстан (35,1%) и Украина (14,1%).

С точки зрения стабильности мировой экономики и банковского сектора очень важно состояние банковской системы США. В 2011-2012 годах в американской банковской системе отмечался рост кредитной активности на фоне снижения величины резервов на возможные потери по ссудам (РВПС), что свидетельствует о снижении системных рисков (см. рис. 7.2.).



Источник: Federal Deposit Insurance Corporation. Quarterly Banking Profile; www.fdic.gov.

Рис. 7.2. Динамика кредитов (левая шкала) и величины резервов на возможные потери по ссудам (правая шкала) в банковском секторе США, млрд дол. США

С учетом возобновившейся во многих странах рецессии можно прогнозировать, что в проблемных странах высокий уровень «плохих» кредитов сохранится в краткосрочной перспективе, а в ряде крупных развитых стран он может несколько возрасти. На постсоветском пространстве, если не случится серьезных потрясений на мировых рынках, можно ожидать сохранения приемлемого уровня кредитного риска в большинстве стран.

Если говорить о качестве банковских активов, то можно отметить, что в ряде стран банковский сектор имеет очень высокий уровень требований к государственному сектору. Например, в Японии этот показатель составляет 83%, в Италии – 38, Испании – 35, Ирландии – 28%, что вызывает обеспокоенность у международных финансовых институтов. По-

прежнему остаются очень рискованными вложения в ценные бумаги вследствие высокой волатильности котировок. В целом банковские активы остаются подверженными высокому уровню кредитного, рыночного и валютного рисков в условиях сохраняющейся макроэкономической неопределенности.

Банковские обязательства и ликвидность

Ликвидность банковских систем снизилась из-за ухудшения качества активов во время кризиса, роста недоверия со стороны частных и корпоративных кредиторов к финансово-кредитным институтам.

Ставка рефинансирования была понижена для того, чтобы сделать доступными денежные средства для кредитных организаций почти во всех развитых странах. До сих пор сверхнизкие ставки по кредитам центральных банков сохраняются. В ближайшем будущем, по всей видимости, ожидается такой же уровень ставок.

Монетарные власти оказывают прямую поддержку банковскому сектору, так как предоставляют различные по видам и срочности кредиты. Значительное распространение получили также государственные гарантии по кредитам. Например, в Германии были предоставлены гарантии федерального правительства по межбанковским кредитам на сумму до 400 млрд евро. В Дании монетарные власти открыли в целях поддержки банков кредитную линию на общую сумму в 100 млрд датских крон. В Италии были предоставлены государственные гарантии по краткосрочной и среднесрочной задолженности банков. В Канаде гарантии на сумму в 179 млрд дол. распространялись на новые долговые обязательства банков. В Португалии был введен механизм государственных гарантий практически по всем финансовым операциям кредитных институтов. В США были выделены 400 млрд дол. с целью предоставления краткосрочных кредитов банкам и инвестиционным компаниям, испытывавшим проблемы с ликвидностью. Франция предоставила государственные гарантии на сумму до 320 млрд евро для операций на межбанковском рынке.

В настоящее время ситуация с ликвидностью в банковском секторе большинства стран стабилизировалась. Вместе с тем, по последним данным МВФ, банковские секторы ряда стран имели показатель отношения ликвидных активов ко всем активам на достаточно низком уровне. Так, в Канаде он составляет 13,3%, в Дании – 13,8, Финляндии – 8,6, Индии – 8,3, Италии – 4,4, Норвегии – 10,5, Португалии – 12,6, Словении – 14,6, США – 13%. В банковском секторе некоторых государств наблюдается невысокий уровень покрытия краткосрочных обязательств ликвидными активами. Например, в Болгарии он составляет 26,6%, на Кипре – 30,9, в Эстонии – 26,4, Индии – 24,3 когда как в Италии – всего 2,7%. Безусловно,

банки могут рассчитывать на поддержку своей ликвидности со стороны монетарных властей, однако недостаточная ликвидность активов создает потенциальные риски для банковских систем.

В последнее время также в большинстве стран была повышена величина гарантированных государством депозитов в банковском секторе, а в ряде государств введена 100% гарантия по всем вкладам. Данные меры позволяют существенно снизить риск массового изъятия депозитов из кредитных организаций, что позитивно влияет и на риск ликвидности в целом.

В краткосрочной перспективе не следует ожидать серьезных изменений в структуре баланса банковских систем. Кроме того, монетарные власти активно реализуют свою роль «кредитора последней инстанции», поэтому вероятность серьезных проблем с ликвидностью в мировом банковском секторе не велика.

Доходность и прибыльность банковской деятельности

В настоящее время большинство банковских секторов имеет положительный финансовый результат своей деятельности. Убытки по банковскому сектору в целом зафиксированы в Греции, Италии, Испании, Румынии, Казахстане.

Банковские секторы большинства стран имеют неплохие значения важнейших показателей деятельности (рентабельности активов и капитала). При этом в развивающихся странах вследствие более высокой доходности на рынках показатели рентабельности в целом были выше, чем в развитых странах. Так, по последним данным МВФ, показатели рентабельности активов (ROA) и собственного капитала (ROE) в банковском секторе Аргентины составляли 4,2 и 38,1% соответственно, Китая – 1,3 и 20,4%, Японии – 0,3 и 6,5%, Великобритании – 0,1 и 2,2%, США – 0,3 и 2,8%.

В целом в краткосрочной перспективе финансовые показатели большинства банковских секторов сохранятся на имеющемся уровне. При этом благоприятный прогноз для развивающихся стран будет зависеть от конъюнктуры мировых товарно-сырьевых рынков, а для развитых – от успешности решения дилеммы «бюджетная консолидация – стимулирование экономического роста». Кроме того, стабильность банковского сектора развитых и развивающихся стран будет связана с эффективностью институциональных преобразований.

Банковский менеджмент и регулирование деятельности

Одно из ключевых событий в сфере банковского управления и регулирования – внедрение стандартов Базель III, прежде всего требований к

капиталу. Так, в США эти требования уже внедряются применительно к банковским холдинговым компаниям с консолидированными активами более 500 млн дол. В Китае с 1 января 2013 г. установлены минимальные требования к капиталу в соответствии со стандартами Базеля III, в частности, к базовому капиталу в размере 5%, капиталу первого уровня в размере 6%, капиталу в целом – 8%. В Европейском союзе также внедряются правила по капиталу, при этом страны ЕС ограничены в возможности установления дополнительных требований к капиталу (сверх минимального уровня, содержащегося в Базель III).

Во многих странах внедряются и требования к банкам в области ликвидности, в частности, к качеству ликвидности, управлению риском ликвидности, мониторингу и управлению ликвидностью в области валютных операций. В Европейском союзе, например, в 2011 г. были выпущены соответствующие рекомендации Европейского бюро по системным рискам (European Systemic Risk Board).

Требования Базель III затронули и сферу деривативов, в частности, торговлю стандартными продуктами на бирже. В ЕС аналогичные требования были одобрены в июле 2012 г. В США в 2010 г. был принят закон Додда – Фрэнка, предусматривающий регулирование рынка деривативов.

Среди других важных новаций Базель III, влияющих на ситуацию в банковском секторе, можно отметить специальные требования к структуре и величине активов банков и правила регулирования присвоения кредитных рейтингов.

Выводы к главе 7

Деятельность банков в России в посткризисный период должна основываться не только на рыночных, но и директивно регулируемых условиях организации общественного производства. Для преодоления негативных последствий кризиса необходимо расширить кредитование реального сектора экономики и модернизировать банковскую систему.

Таким образом, в современных условиях необходима выработка концептуально новых способов решения важнейших социально-экономических проблем, формирования путей и методов развития финансово-кредитных институтов в России, что и должно привести к решению задачи модернизации страны, а в конечном итоге – к ускорению процесса создания национальной инновационной системы.

В настоящее время в банках происходят значительные изменения в организационной структуре, системе управления и материального поощрения. Организационная структура банка, сложившаяся в период финансового бума, предполагавшая доминирование инвестиционных финансо-

вых подразделений, ориентацию на краткосрочную прибыль, тесную взаимосвязь со сторонними структурами, вовлеченными в финансовые спекуляции, ослабление традиционных направлений банковской деятельности, не отвечает изменившейся макроэкономической ситуации. Многие банки вынуждены сокращать инвестиционно-финансовый бизнес и значительное количество персонала. Все большее внимание уделяется построению в банках реально функционирующих систем управления рисками, эффективности деятельности служб внутреннего контроля. В перспективе банки будут вновь становиться в большей степени кредитными институтами. Серьезные изменения происходят и в системе оплаты труда: наблюдается отказ от немедленных сверхвысоких бонусов, усиление связи материального стимулирования с долгосрочными результатами развития.

В целом происходящие изменения в мировом банковском секторе преследуют цель интегрировать его в меняющуюся макроэкономическую ситуацию, сделать его более устойчивым к возможным негативным воздействиям макроэкономического или политического характера.

На необходимость внесения изменений в международную финансовую архитектуру указывают и зарубежные специалисты. В частности, как отмечают немецкие экономисты, необходимо создать новую международную финансовую архитектуру рынков долгосрочных капиталов. Она должна включать институты, которые активны на отдельных местных рынках и знают региональные особенности, а также институты, которые следят за международной деятельностью на финансовых рынках. Таким образом, центральной частью будущей архитектуры международных финансовых рынков должна быть тесная сеть институтов. Эта сеть должна гарантировать непрерывную деятельность и потоки информации между правительствами, контролирующими органами, центральными банками, обеспечивая тем самым прозрачность финансовых рынков.

Задания для самоконтроля к главе 7

Вопросы

1. Сформулируйте особенности развития банковской системы России в посткризисный период.
2. Какие антикризисные меры, предпринятые Правительством России и Банком России имели наибольшую эффективность в отношении банковского сектора?
3. Каковы сходства и различия посткризисного развития банковского сектора развитых и развивающихся стран?

4. Какую цель преследовала национализация и другие методы прямой государственной поддержки банковского сектора в различных странах мира во время мирового экономического кризиса?
5. Какие методы улучшения качества банковских активов были использованы в России и за рубежом?
6. Для чего страны в кризисный и посткризисный периоды предоставляли правительственные гарантии по межбанковским операциям?
7. Как стандарты Базель III повлияли на посткризисное регулирование банковской деятельности в мире?
8. Опишите проблемы, возникшие в российском инвестиционном бизнесе в результате кризиса, и пути их решения.
9. Сформулируйте функции государства в управлении инвестиционной деятельностью в стране.
10. Каковы цели и функции инвестиционного кредитования и какие изменения они претерпели в России под влиянием мирового финансового и экономического кризиса?

Темы для докладов и рефератов

1. Влияние мирового кризиса 2008-2010 гг. на развитие финансово-кредитных институтов в России.
2. Мировой кризис 2008-2010 гг. и банковский сектор России и развитых стран мира – сходства и различия тенденций развития.
3. Банковские системы как реципиент государственной поддержки в период мирового кризиса и катализатор восстановления экономик различных стран мира.
4. Инвестиционная привлекательность России и отдельных регионов в посткризисные годы.
5. Методы развития кредитования региональных систем российскими и зарубежными банками.